

**ULACIT  
UNIVERSIDAD LATINOAMERICANA DE CIENCIA Y TECNOLOGÍA**

**LICENCIATURA EN FINANZAS**

**“Estrategia de Inversión Inmobiliaria para las empresas del Sector  
Solidarista. Análisis de caso en la Asociación Solidarista de Empleados  
de la Junta de Protección Social de San José (ASEJUPS)”**

**Sustentante: Juan Carlos Hernández Meneses**

**Tutora: MBA. Elizabeth Cascante Gómez**

**NOTA OBTENIDA: 100**

**PROYECTO DE GRADUACIÓN PARA OPTAR POR EL GRADO DE  
LICENCIADO EN FINANZAS**

**San José-Costa Rica  
ABRIL 2005**

## **DECLARACIÓN JURADA**

Yo, Juan Carlos Hernández Meneses alumno de la Universidad Latinoamericana de Ciencia y Tecnología (ULACIT), declaro bajo la fe de juramento y consciente de la responsabilidad penal de este acto, que soy el autor intelectual de la Tesis de Grado titulada: “Estrategia de Inversión Inmobiliaria para las empresas del Sector Solidarista. Análisis de caso en la Asociación Solidarista de Empleados de la Junta de Protección Social de San José (ASEJUPS)”, por lo que libero a la ULACIT, de cualquier responsabilidad en caso de que mi declaración sea falsa.

Brindada en San José – Costa Rica en el día 04 de febrero del año dos mil cinco.

Firma del estudiante: \_\_\_\_\_

## **AGRADECIMIENTOS**

A Dios por todas las bendiciones derramadas, las cuales hicieron posible llevar a cabo la finalización de mi proyecto de Graduación. Además, agradezco en forma especial la ayuda recibida de mis tutores, padres y seres queridos.

# ***CAPITULO I***

## ***INTRODUCCIÓN***

### **1.1. Introducción**

#### **Análisis Situacional de las Asociaciones Solidaristas en Costa Rica**

Las asociaciones solidaristas son grupos de personas que se forman en las empresas privadas o públicas, por decisión de los trabajadores y mediante acuerdo con el patrono.

Este tipo de empresas se definen como organizaciones sociales, las cuales se inspiran en una actitud humana, por medio de la cual el hombre se identifica con las necesidades y aspiraciones de sus semejantes, comprometiendo el aporte de sus recursos y esfuerzos para satisfacer esas necesidades y aspiraciones de manera justa y pacífica. Su gobierno y su administración competen exclusivamente a los trabajadores afiliados a ellas.

Para entender los objetivos de una asociación solidarista y analizar los alcances de las empresas de este sector, es necesario primero, saber qué en general, el solidarismo es un movimiento obrero-patronal de origen costarricense, cuyo surgimiento data de la década de los años cuarentas, tuvo como antecedentes las reformas sociales de 1940-1943 y su fundador fue el abogado y economista costarricense Lic. Alberto Martén Chavarría, quien en

1947 inició el movimiento en el plano económico como una solución a los problemas obrero patronales que se produjeron con la promulgación del Código de Trabajo. El señor Martén Chavarría fundó en ese año la Oficina de Coordinación Económica de Costa Rica, y en 1949 estableció las bases filosóficas del movimiento, permitiendo desde ese momento un desarrollo de la idea sobre principios firmes y estables.

De acuerdo con lo indicado en la sección de preguntas frecuentes de la página web del Movimiento Solidarista Costarricense, en Costa Rica la estructura económica y administrativa del solidarismo está integrada por cuatro grupos, los cuales afilian dentro de su organización a diferentes asociaciones del país y buscan prestarles servicio de asesoría, en relación con los fines y objetivos del sector dentro de las decisiones del entorno nacional, y se detalla que estos grupos son: el Movimiento Solidarista, la Escuela Social Juan XXIII, la Asociación de Empresarios Pro Justicia Social y Paz y el sector solidarista Bananero.

Las asociaciones solidaristas se rigen por los aspectos enunciados en la Ley 6970, denominada “Ley de Asociaciones Solidaristas y su Reglamento”, como importancia para regir su funcionamiento se desprende lo que se refiere en su artículo cuarto, en el cual establece que las asociaciones para lograr sus fines pueden adquirir toda clase de bienes, celebrar contratos de toda índole y realizar toda especie de operaciones lícitas encaminadas al mejoramiento del nivel socioeconómico de sus afiliados y afiliadas.

En este sentido, es clara la ley en indicar que las asociaciones solidaristas están facultadas para efectuar operaciones de ahorro, de crédito y de inversión, así como cualesquiera otras que sean rentables. Sin embargo todo este tipo de transacciones las podrán llevar a cabo siempre y cuando no comprometan los fondos necesarios para realizar las devoluciones y pagos de cesantía que establece la misma ley.

Por lo tanto, con el propósito de garantizar la cobertura del pago del auxilio de cesantía y la devolución de los ahorros a los asociados (as) de las asociaciones solidaristas, en el artículo 19 de dicha ley, se indica que este tipo de entidades deben establecer un fondo de reserva, cuya cuantía debe ser fijada por la Asamblea General de Asociados y Asociadas.

Estas instituciones tienen que cumplir con disposición emitida por el Banco Central de Costa Rica, descrita en el Título VI de las Regulaciones de Política Monetaria y de acuerdo con lo indicado en Circular Externa 32-97 de la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF). Esta disposición contempla que las asociaciones solidaristas deben mantener una reserva de liquidez, la cual corresponde a la aplicación de un porcentaje sobre el total de los ahorros que se capten.

Actualmente, la Regulación de Política Monetaria emitida por el Banco Central de Costa Rica establece que el porcentaje que deben aplicar las asociaciones

solidaristas es de un 10%, y la supervisión del cumplimiento la debe realizar la SUGEF mediante un dictamen semestral que debe ser examinado y emitido por un Contador Público Autorizado, independiente a la asociación solidarista que se dictamina. La información contenida en este informe tiene que ver sobre el estado y la información financiera controlada por la entidad respecto de la reserva de liquidez durante el semestre que se audita, según las pautas indicadas en las regulaciones monetarias, como son:

- Reserva de los fondos suficientes para cubrir el porcentaje de ley establecido.
- Cumplimiento de las pautas de inversión de las reservas.
- Utilización de las reservas.
- Informes de los posibles usos de las reservas.

El control de las inscripciones de las asociaciones solidaristas en Costa Rica es manejado por el Departamento de Organizaciones Sociales, el cual tiene una dependencia directa del Ministerio de Trabajo. Es en esta dependencia donde se tramitan las certificaciones de Personería Jurídica, así como la legalización de los libros que debe de mantener la entidad: Libros contables (diario, mayor e inventarios y balances), libro de actas y libro de asociados y asociadas.

Por otro lado, las asociaciones solidaristas son entidades que se encuentran no sujetas al impuesto de la renta, sin embargo sí están obligadas a actuar como agente de retención o de percepción de los impuestos establecidos por la Administración Tributaria, y que se retienen cuando éstas entidades paguen o acrediten rentas afectadas por impuestos establecidos por ley, tanto a sus empleados directos, a terceros como con la relación con sus asociados y asociadas. Para éstos últimos, el impuesto único y definitivo que deberán enterar al Fisco éstas entidades, es el cinco por ciento, calculado sobre los excedentes declarados y pagados.

Por lo tanto, aunque las asociaciones solidaristas sean entidades no sujetas al impuesto de renta siempre deben de inscribirse como declarantes ante la Administración Tributaria de su jurisdicción, utilizando para ello, el formulario D-140, denominado “Declaración de inscripción, modificación de datos y desinscripción registro único de contribuyentes”.

Otra de las pautas que deben cumplir como empresas que realizan actividades económicas dentro del país, es estar al día con las obligaciones contraídas como patrono del personal administrativo a cargo de ésta, con las entidades de la CCSS, INS y con la Administración Tributaria, entidad que fue referida anteriormente.

***Cantidad de asociaciones solidaristas inscritas en Costa Rica por provincia, estado actual y número de asociados y asociadas de las mismas.***

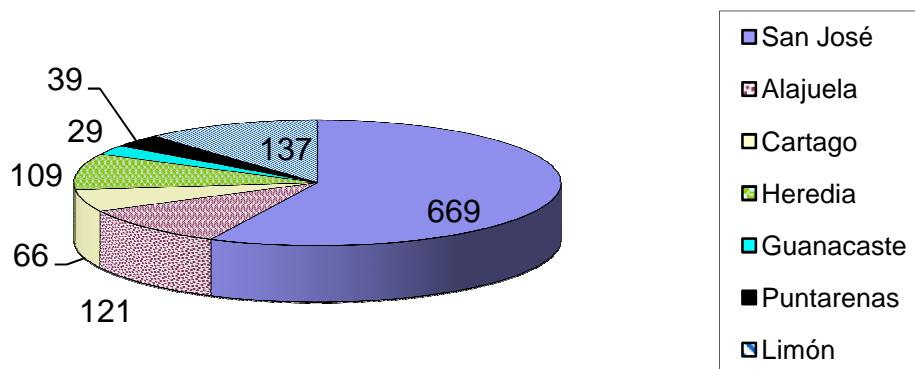
**Cuadro 1**  
**Asociaciones inscritas en el Ministerio de Trabajo de Costa Rica**  
**Distribución por provincia al 02 de junio del 2004**  
**Incluye el estado actual y el número de asociados (as)**

<b>Provincia</b>	<b>Total entidades</b>	<b>Total asociados</b>	<b>Activas</b>	<b>Total asociados</b>	<b>Inactivas</b>	<b>Total asociados</b>
San José	1,334	156,870	669	120,698	665	36,172
Alajuela	220	22,869	121	16,136	99	6,733
Cartago	148	19,703	66	12,575	82	7,128
Heredia	215	24,754	109	17,665	106	7,089
Guanacaste	51	4,558	29	3,823	22	735
Puntarenas	85	8,380	39	5,762	46	2,618
Limón	272	22,959	137	14,449	135	8,510
<b>Totales</b>	<b>2,325</b>	<b>260,093</b>	<b>1,170</b>	<b>191,108</b>	<b>1,155</b>	<b>68,985</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por el Departamento de Organizaciones Sociales del Ministerio de Trabajo de Costa Rica.*



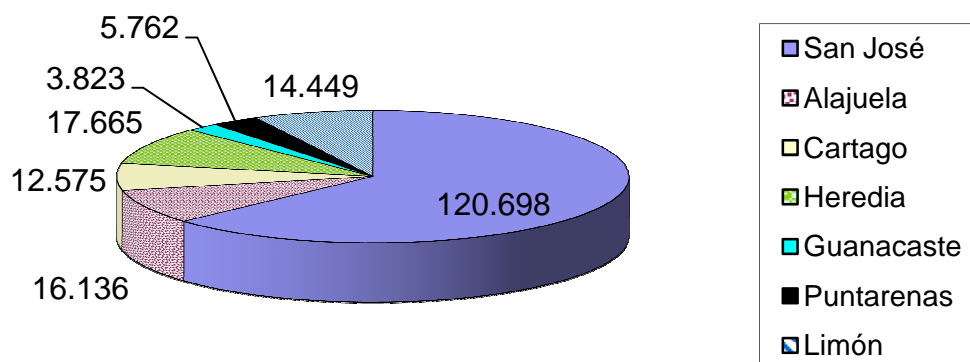
**Gráfico 1**  
**Cantidad de asociaciones solidaristas activas en**  
**Costa Rica al 02 de junio 2004**  
**(por provincia)**



*Fuente: Cuadro No. 1.*

De un total de 2.325 asociaciones solidaristas inscritas en el país, un total de 1.170 se encuentran activas; las cuales serán las de interés para los efectos en este trabajo de investigación. En el gráfico 1 se visualiza que las cuatro provincias en grado de importancia por cantidad de entidades inscritas son la provincia de San José la cual es la que tiene mayor número de asociaciones concentradas con un total de 669, seguido por un total de 137 ubicadas en la provincia de Limón, 121 en la provincia de Alajuela y 109 en la provincia de Heredia.

**Gráfico 2**  
**Cantidad de asociados de las asociaciones solidaristas**  
**activas en Costa Rica al 02 de junio 2004 (por provincia)**



Fuente: Cuadro No. 1.

En el gráfico 2 se muestra que las cuatro provincias en grado de importancia por cantidad de asociados y asociadas afiliadas siguen siendo las provincias de San José, Limón, Alajuela y Heredia, teniendo como cambios el orden referido según lo indicado para el gráfico 1; donde por la referencia de cantidad de asociados y asociadas el grado de importancia es el siguiente: la provincia de San José con un total de 120.698, Heredia en un segundo plano con un total de 17.665, Alajuela en tercero con un total de 16.136 y en último lugar a la provincia de Limón con un total de 14.449 afiliados y afiliadas.

### ***Entorno y situación actual de las asociaciones solidaristas***

El solidarismo ha desempeñado un buen papel dentro del entorno del país, tanto así; que cabe señalar que la diversidad de negocios en los cuales han

incursionado algunas asociaciones solidaristas, le permitan al sector ampliar sus horizontes y marcar el comienzo de un proceso de crecimiento que podría beneficiar el desarrollo económico del país.

Los negocios en los que algunas asociaciones se han diversificado, tienen que ver con mercados en el campo comercial, tales como: tiendas, agencias de viajes, gasolineras y otros servicios dentro de las actividades principales de sus patronos, factoreo, inversiones inmobiliarias y bursátiles.

La importancia de este sector, se puede valorar con sólo mirar el análisis de las estadísticas que se refieren a este tipo de entidades. En el artículo de Finanzas realizado por Silvia Cabezas Bolaños para la revista Actualidad Económica No. 298 en el mes de mayo del 2004, ya que es difícil pasar de lado los datos que se mencionan acerca del solidarismo, el cual es un movimiento que está agrupando a 250 mil trabajadores y los cuales representan el 30% de la fuerza laboral inscrita ante la Caja Costarricense del Seguro Social; además que constituyen el 15% de la población económicamente activa de Costa Rica.

Desde el punto de vista de montos acumulados como patrimonio en las empresas, se estima que el patrimonio del sector solidarista alcanza una cifra equivalente a un 8.4% del PIB de Costa Rica para el 2003; y si se compara con los montos acumulados en las instituciones financieras, el total del patrimonio de este sector en el país, suma un monto cercano a los ¢500.000 millones; cifra que sería mayor al monto acumulado en patrimonio, si se considera los totales

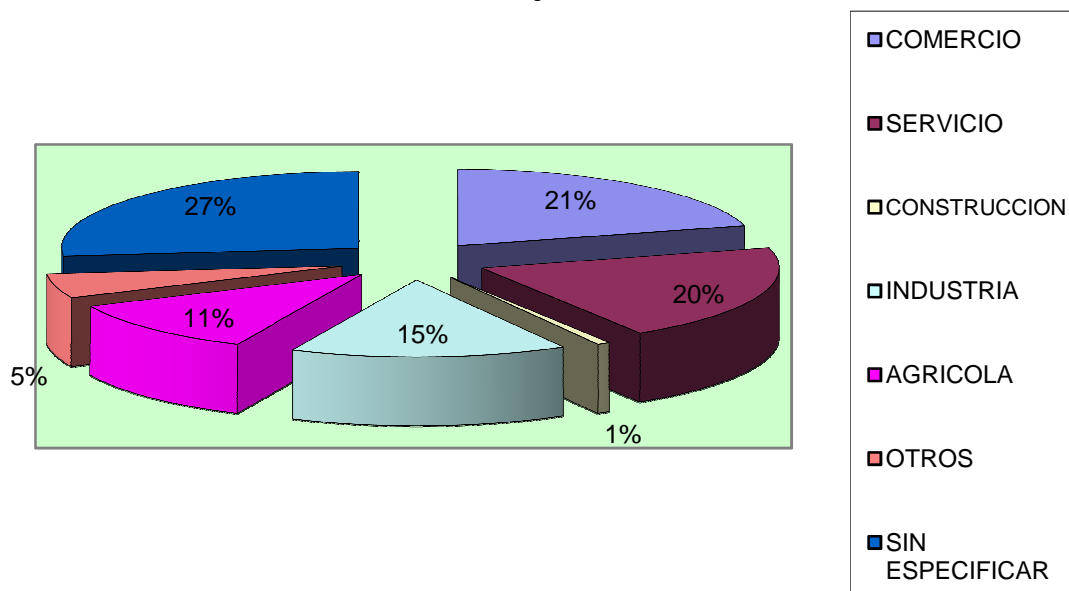
de patrimonio de todos los bancos públicos y privados, las financieras y mutuales en forma conjunta.

Para efectos de análisis en esta investigación, el siguiente cuadro detalla la distribución de las asociaciones activas inscritas en el Ministerio de Trabajo de Costa Rica, incluyendo como característica relevante el prorrateo de las mismas por provincia y por sector de actividad económica a la que se dedican, con corte al mes de junio del 2004.

<b>Cuadro 2</b> <b>Asociaciones activas inscritas en el Ministerio de Trabajo de Costa Rica</b> <b>Distribución por provincia al 02 de junio del 2004</b> <b>Incluye la actividad a la que se dedican</b>								
Provincia	Total Activas	COMERCIO	SERVICIO	CONSTRUCCION	INDUSTRIA	AGRICOLA	OTROS	SIN ESPECIFICAR
San José	669	165	153	4	117	17	31	182
Alajuela	121	22	33	3	16	7	9	31
Cartago	66	12	13	1	10	7	5	18
Heredia	109	24	8	0	23	9	6	39
Guanacaste	29	6	7	0	4	6	1	5
Puntarenas	39	2	9	0	5	8	1	14
Limón	137	12	15	0	1	79	7	23
<b>Totales</b>	<b>1,170</b>	<b>243</b>	<b>238</b>	<b>8</b>	<b>176</b>	<b>133</b>	<b>60</b>	<b>312</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por el Departamento de Organizaciones Sociales del Ministerio de Trabajo de Costa Rica.*

**Gráfico 3**  
**Distribución de las asociaciones solidaristas activas en**  
**Costa Rica por actividad que realizan**  
**al 02 de junio 2004**



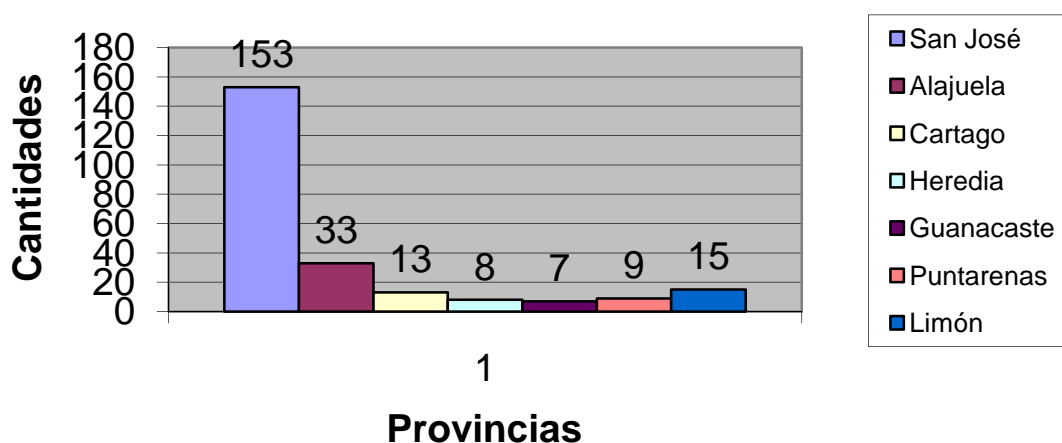
*Fuente: Cuadro No. 2.*

Desde el punto de vista de la actividad principal que realizan las empresas del sector solidarista, existe una concentración mayor en las tareas dedicadas al comercio, al servicio, a la industria y a la agricultura; significando en valores porcentuales un 21%, 20%, 15% y 11% respectivamente.

La distribución a nivel nacional de las empresas de este sector las cuales dedican sus esfuerzos a brindar como actividad principal "Servicios", se muestra en el Cuadro 2 clasificado por provincias, teniendo dentro de los cuatro resultados principales por orden de cantidad a la provincia de San José, Alajuela, Limón y Cartago.

Los resultados son expuestos en el gráfico que se presenta a continuación.

**Gráfico 4**  
**Distribución de las asociaciones solidaristas activas en**  
**Costa Rica que realizan la actividad "SERVICIO"**  
**al 02 de junio 2004**



*Fuente: Cuadro 2.*

Las entidades de este sector que tienen como actividad principal el "SERVICIO", representan una proporción significativa del total de las empresas activas actuales; y debido a que en éstas se puede promover una diversificación en sus tipos de inversión es que servirán de base para los efectos de la presente investigación.

## 1.2. Justificación

El presente proyecto, nace de la idea existente en la Asociación Solidarista de Empleados de la Junta de Protección Social de San José, a fin de evaluar las

opciones disponibles de inversión inmobiliaria para un terreno de su propiedad ubicado en el sector de Pavas, considerando que el fin primordial de la empresa, es promover el beneficio de sus asociados y asociadas mediante el desarrollo adecuado de proyectos.

Toda inversión inteligente requiere una base que la justifique; por lo tanto la misma debe consistir precisamente en un proyecto bien estructurado y evaluado, el cual indique la pauta que se debe seguir en caso de que se incurriera en la inversión planteada. Por ello, si se parte de la satisfacción de una necesidad humana, todos y cada uno de los bienes y servicios antes de ofrecerlos al mercado, deben ser evaluados desde varios puntos de vista, dentro de los cuales se encuentra la evaluación financiera, a partir de la cual se tomará la decisión de incursionar o no en un determinado negocio.

Con este fin, se debe aplicar las técnicas financieras necesarias, entendiendo que todo plan de inversión que se desee realizar para producir un bien o servicio y que sea útil a la sociedad, requiere de ciertos insumos como el capital. El capital requerido tiene un costo, por tal razón cumplir con los pasos de una evaluación de proyectos puede ayudar a determinar la rentabilidad económica y social de la inversión, de tal manera que el interesado pueda resolver una necesidad humana en forma eficiente, segura y sobre todo que alcance un nivel de rentabilidad aceptable. La justificación parte del hecho, de que al existir la posibilidad de conocer la rentabilidad de antemano, es viable

asignar recursos económicos y determinar una mejor alternativa de colocación de los recursos de las empresas.

Los recursos que administran las empresas del sector solidarista son constituidos por aportes de los trabajadores que la integran, así como del aporte de los patronos. Estos recursos son escasos, considerando que las partidas que respaldan en mayor parte, son los compromisos legales establecidos para este tipo de entidades, como son las reservas de ley por los adelantos de cesantía que transfieren los patronos para sus trabajadores, por lo que antes de asignarlos en alguna inversión específica para beneficiarse de utilidades o rendimientos; deben ser las colocaciones bien medidas y evaluadas técnicamente con antelación a la puesta en marcha del proyecto.

En este sentido, la Asociación Solidarista Empleados Junta Protección Social San José; y en general las empresas de este Sector Solidarista u otras que se encuentren en condiciones similares, pueden ver con buenos ojos la evaluación de las oportunidades de Inversión Inmobiliaria que se deriven de sus activos inmuebles, ya que una propuesta adecuada de inversión como oportunidad competitiva de negocio, les permitiría desarrollar actividades que diversifiquen sus ingresos normales y con esto generar un incremento en la rentabilidad de su capital, todo lo anterior en procura del cumplimiento de la misión, visión y objetivos de las empresas en el Sector Solidarista.



Las oportunidades de inversión inmobiliaria pueden ser bien recibidas por muchas empresas de este sector en el país, ya que actualmente existen ejemplos de entidades, cuyo acumulado patrimonial es significativo, por lo que la factibilidad de cumplir con desarrollo de proyectos en este campo se ven con alto grado de probabilidad. A continuación se presentan, a manera de ejemplo, los nombres de las asociaciones solidaristas con mayor patrimonio en el país y las asociaciones del sector privado con más de ¢2.000 millones en patrimonio acumulado.

**Cuadro 3**  
**Asociaciones solidaristas en Costa Rica con mayor patrimonio**  
**Estudio presentado al 27 de mayo de 2004**

Entidades con mayor patrimonio		Entidades del sector privado con más de ¢2.000 millones en patrimonio	
Siglas	Empresa	Siglas	Empresa
ASECCSS	Caja Costarricense Seguro Social	ASINTEL	Componentes Intel
ASADME	Corporación de Supermercados Unidos	ASEBAXTER	Baxter
ASOBAN COSTA	Banco de Costa Rica	ASECONAIR	Conair
ASEFYL	Compañía Nacional de Fuerza y Luz	ASOITESA	Textilera del Este
ASDP	Cooperativa Dos Pinos	ASEDEMASA	Demasa
ASERICA	Pipasa, AS y Afines	ASEGRUPOHOLCIM	Holcin-Costa Rica
ASEMINA	Instituto Nacional de Aprendizaje		
ASELEGIS	Asamblea Legislativa		

*Fuente:* Elaboración propia con datos tomados del artículo, Cabezas, S. (2004). Patrimonio solidarista suma ¢500 mil millones. *Revista Actualidad Económica*, No. 298, 45-47.

Otro de los atractivos que se considera como justificante de la presente investigación y que va dirigido a las agrupaciones del Sector Solidarista, es el hecho de que existen muchas empresas cuyos patrimonios acumulados están concentrados en pocas alternativas de inversión; teniendo como opción primaria la colocación de los recursos en préstamos a sus asociados y

asociadas. Respecto a este apartado, se presenta a continuación una lista de las asociaciones solidaristas con mayor volumen de crédito colocado.

**Cuadro 4**  
**Asociaciones solidaristas en Costa Rica con mayor volumen**  
**de crédito colocado**  
**Estudio presentado al 27 de mayo de 2004**

Siglas	Empresa
ASECCSS	Caja Costarricense Seguro Social
ASEFYL	Compañía Nacional de Fuerza y Luz
ASDP	Cooperativa Dos Pinos
ASEMINA	Instituto Nacional de Aprendizaje
ASENACSA	Grupo Nación
ASEJUPS	Junta Protección Social
ASADME	Corporación de Supermercados Unidos
ASERICA	Pipasa, AS y Afines

*Fuente:* Elaboración propia con datos tomados del artículo, Cabezas, S. (2004). Patrimonio solidarista suma ¢500 mil millones. *Revista Actualidad Económica*, No. 298, 45-47.

El sector ha logrado una gran colocación de los recursos patrimoniales en préstamos, los cuales a través del tiempo han generado utilidades económicas y sociales importantes; principalmente porque existen estudios que demuestran que estos recursos han sido orientados a fines de vivienda, salud y educación de los afiliados y afiliadas. Sin embargo, no se debe dejar de lado que con esta alternativa de inversión se compromete la recuperación de los recursos en conforme transcurre el tiempo, por lo que dependiendo de las condiciones pactadas con los deudores (en cuanto a plazo e intereses), los rendimientos a futuro pueden ser menores en comparación con otras alternativas de inversión; como por ejemplo la inversión inmobiliaria en investigación, la cual desde un inicio podría pensarse que parte de la colocación se reembolsa con la ganancia del capital por su plusvalía.

### **1.3. Planteamiento del Problema**

Desde el punto de vista de rentabilidad y considerando que cada día que pasa vivimos en un mundo más competitivo y globalizado; es que las empresas con la elaboración de cualquier tipo de proyecto deben de realizar los estudios técnicos, que le brinden los datos necesarios para traducirlos a información relevante y le permita a la empresa tomar las decisiones en el tiempo adecuado; convirtiéndose de esta manera, la carencia de información en una amenaza para la empresa, ya que de esta forma no se puede evitar que en lugar de beneficios para todos los interesados e interesadas, se obtengan pérdidas.

Por tal razón, para que las empresas del sector solidarista puedan emprender inversiones de tipo inmobiliario, deben de considerar los análisis de la economía en que se desenvuelve en el país, con el fin de plantearse los objetivos para la solución de la necesidad del medio e identificar claramente las oportunidades existentes.

Actualmente, por parte de las empresas en el sector se han dirigido esfuerzos para incursionar en el campo empresarial, iniciativas que contribuyen a fortalecer la armonía obrero-patronal. Estas incursiones permiten que las entidades diversifiquen sus ingresos y puedan otorgar mayores beneficios a sus afiliados y afiliadas.

El entorno que envuelve a estas empresas es prometedor, ya que según lo indicado por el Lic. Enrique Acosta, Presidente del Movimiento Solidarista en discurso emitido en el XVIII Congreso Nacional Solidarista realizado en San José el 25 de junio del 2004, este sector ha demostrado que construye el desarrollo humano; además que se tendrá un buen futuro para el sector, considerando que con la aprobación del Tratado de Libre Comercio (TLC) con Estados Unidos, vendrá más inversión extranjera directa.

De éste punto, se valora que la experiencia con empresas extranjeras ha sido buena; ya que generalmente las mismas, incorporan el sistema solidarista, debido a que mejora el clima organizativo entre trabajadores y patronos.

Tener el futuro de dicho entorno con influencia positiva, permite que el sector en general pueda promover nuevos retos; desafiando las pautas que se aplican actualmente a cambio de la incorporación de alternativas de inversión que busquen promover e incentivar el aprovechamiento de los recursos disponibles.

Por otro lado, promover proyectos rentables para las empresas del sector solidarista, persiguen contrarrestar los efectos negativos producidos a los ingresos que manejan éstas entidades, los cuales se vieron disminuidos en parte por la entrada en vigencia de la Ley de Protección al Trabajador a partir de marzo del 2001, el cual fue el inicio de un lado oscuro para muchas entidades, donde según información suministrada en el Departamento de

Organizaciones Sociales del Ministerio de Trabajo, algunas tuvieron que quedar inactivas por no poder cubrir las cargas administrativas y operativas de la organización.

En el caso de la ASEJUPS, el porcentaje que trasladaba el patrono por concepto de aporte patronal fue disminuido en el 3% establecido en dicha ley, y los efectos para esta institución tuvieron relación directa con la disminución del crecimiento del capital social que administra, además con una disminución del capital de trabajo para colocarlo en inversiones que generen utilidades para los interesados e interesadas.

Por lo tanto el interés de obtener compensación sobre lo dejado de percibir, ha sido de suma importancia para las administraciones de las empresas solidaristas, punto que sería recompensado en gran parte con la puesta en marcha de proyectos rentables para la organización, que permitan diversificar las operaciones comunes y por ende disminuir el riesgo del capital que le administran a los trabajadores y patronos.

A raíz de lo anterior, se plantea el siguiente problema de investigación:

### **1.3.1 Formulación del problema**

¿Cuál Estrategia de Inversión Inmobiliaria debe emprender el Sector empresarial en el Sector Solidarista, teniendo en cuenta los propósitos y las regulaciones legales de una asociación de este tipo?

## ***CAPITULO II***

### ***MARCO TEÓRICO***

#### **2. Marco Teórico**

En este apartado se indican los principales aspectos conceptuales en que se enmarcará el presente proyecto. Inicialmente se introduce al tema en el marco de fondos de inversiones inmobiliarias, que refieran a plantear los pasos para llevar a cabo las posibles oportunidades de inversión inmobiliaria que se derivan para bienes inmuebles.

Posteriormente se desarrolla el modelo científico a utilizarse para estudiar el objeto de estudio, enfocado el tema de la administración estratégica para proyectos, indicando en qué consiste la preparación y evaluación de proyectos, y específicamente la evaluación financiera.

#### **2.1 Aspectos conceptuales**

##### **2.1.1 Fondos de inversión inmobiliaria**

Los Fondos de Inversión son una forma de ahorro en el mercado que responde a los intereses de muchos inversionistas, teniendo entonces que un fondo de inversión es el patrimonio integrado por aportes de personas naturales o jurídicas para su inversión en valores, u otros activos autorizados por la Superintendencia General de Valores y que son administrados por una Sociedad de Fondos de Inversión (SAFI) por cuenta y riesgo de los que participan en el Fondo.

Las inversiones del Fondo están representadas mediante participaciones o títulos de participación y las carteras de inversión de los fondos, obedecen a parámetros y políticas bien definidas, las cuales marcan el campo de acción que debe seguir la Sociedad de Fondos de Inversión en su administración. Estas entidades tienen como objeto único la administración de fondos de inversión, de acuerdo con los términos del contrato de administración que celebren al efecto, y de los lineamientos que dicte la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) según el Fondo que se trate.

Las Sociedades de Fondos de Inversión deben de contar con una autorización de la SUGEVAL para operar; y el objeto de estas sociedades es administrar el patrimonio del Fondo según las políticas de inversión, llevar al día el registro de inversionistas, cobrar dividendos, intereses y cualquier otro ingreso que genere la cartera del Fondo; llevar al día la contabilidad y mantener en perfecto orden la documentación sobre las operaciones realizadas con el patrimonio del Fondo, mantener vigente y proveer al día toda la documentación que sea

requisito presentar al ente regulador y a los inversionistas; emplear en la defensa de los derechos de los inversionistas del Fondo la diligencia necesaria y los mecanismos establecidos para tal efecto.

Es importante para los efectos de la presente investigación, definir que los Fondos de Inversión Inmobiliaria, generalmente son fondos dirigidos a inversionistas que desean participar de una cartera inmobiliaria, y por lo tanto están dispuestos a asumir riesgos por su participación indirecta en el mercado inmobiliario. El interés principal que se pretende en éste tipo de fondos es generar alquileres y en el largo plazo ganar plusvalías por la revalorización de los inmuebles (la cual puede ser positiva, nula o negativa), dependiendo de las condiciones de riesgo que conforman la cartera de los fondos.

Los inversionistas en fondos de inversión de valores, obtuvieron efectos negativos entre los meses de abril y mayo 2004; sin embargo la crisis experimentada en el mercado bursátil dejó participaciones que salieron ilesos, como fue para el caso de los inversionistas de fondos inmobiliarios, punto que referido en artículo del Informe Especial realizado por Silvia Cabezas Bolaños para la revista Actualidad Económica No. 299, emitida al 25 de junio del 2004; esto por cuanto este tipo de inversiones devengan intereses, producto de los contratos ya establecidos con plazos definidos y porque el valor de los inmuebles obedece al mercado de la construcción y al mercado de bienes raíces.



### **2.1.2 Administración estratégica**

Se debe analizar un poco lo que es la administración estratégica, ya que un administrador financiero alejado de toda la realidad sería un profesional que tomaría decisiones equivocadas, pues no consideraría los factores actuales y potenciales de la empresa así como los del entorno que los rodea; tanto social, político, económico y de competencia.

Para Ferry Jhonson y Kevan Sholes (2001), estrategia es:

“... la dirección y el alcance de una organización a largo plazo, y permite conseguir ventajas para la organización a través de su configuración de recursos en un entorno cambiante, para hacer frente a las necesidades de los mercados y satisfacer las expectativas...” (p8)

La tarea de un administrador financiero es tomar las decisiones relacionadas con la obtención y el uso de fondos para el mayor beneficio de la empresa, con la finalidad de diseñar esos planes estratégicos; teniendo entre sus responsabilidades principales: la preparación de pronósticos y planeación de la posición futura de la empresa, tomar decisiones mayores de financiamiento e inversión, controlar las tareas de la empresa interactuando con otros ejecutivos para asegurarse de que la empresa sea administrada de la manera más eficiente posible y tratar los asuntos del entorno con los mercados financieros.

### **2.2. Modelo a utilizarse para estudiar el objeto de estudio**

### **2.2.1 Preparación y evaluación de proyectos**

Para Baca Urbina (2001) “un proyecto es la búsqueda de una solución inteligente al planteamiento de un problema tendente a resolver, entre muchas, una necesidad humana.” (p.2). Por dicha razón, la existencia de necesidades humanas determina la necesidad de invertir, pues esta es la manera para crear y obtener los resultados como medios de satisfacer las necesidades (bienes o servicios).

El ser humano tiene necesidades en todas sus facetas, como en el campo de la educación, alimentación, salud, ambiente, cultura, vestimenta, vivienda, seguridad entre otras; por lo que existen diferentes tipos de proyectos, inversiones de diversos montos, tecnologías y metodologías, pero siempre dirigidos a la búsqueda de las soluciones de las necesidades humanas.

La evaluación, aunque es la parte más importante del estudio, ya que es la base para decidir sobre la implementación del proyecto, depende en gran medida del criterio adoptado, de acuerdo con el objetivo general del proyecto.

Dependiendo de la naturaleza del proyecto que se quiere evaluar y para efectos de lo que concierne al proyecto de esta investigación, se deben incorporar algunos estudios, tales como: los de mercado, técnicos, económicos, de impacto ambiental y legal.

### **2.2.1.1 Estudio de mercado**

Consiste básicamente en la determinación y cuantificación de la demanda y la oferta, el análisis de los precios y el estudio de la comercialización. Por medio de la investigación de mercados, se puede prever el riesgo potencial que se podría correr o la posibilidad de éxito de un determinado negocio; de tal manera, que a partir del estudio de mercado, se pueden definir las estrategias de producto, precios, medios de distribución y promoción a seguir.

### **2.2.1.2 Estudio técnico**

Este análisis comprende cuatro actividades básicas, que son: la determinación del tamaño óptimo de la planta, determinación de la localización óptima de ella, ingeniería del proyecto y análisis administrativo.

### **2.2.1.3 Estudio económico**

Su objetivo es ordenar y sistematizar la información de carácter monetaria, que proporcionan las etapas del estudio de mercado y estudio técnico, así como elaborar los cuadros analíticos que sirven como base para la evaluación económica.

Este examen se inicia con la determinación de los costos totales y de la inversión inicial, cuya base son los estudios de ingeniería, ya que tanto los costos como la inversión inicial, dependen de la tecnología seleccionada. Continúa con la determinación de la depreciación y amortización de toda la inversión inicial.

#### **2.2.1.4 Evaluación económica**

Los aspectos que sirven de base para esta etapa son la determinación de la tasa interna de retorno aceptable y el cálculo de los flujos netos de efectivo. Asimismo, se utilizan otro tipo de métodos de análisis que toman en cuenta el valor del dinero a través del tiempo, como son la tasa interna de rendimiento y valor presente neto. Con base en este estudio, se define la implementación o no del proyecto.

En esta evaluación se proyectan los resultados económicos y financieros del proyecto, para lo que se debe obtener como resultado del mismo, estados financieros y económicos proyectados durante un período determinado.

#### **2.2.1.5 Estudio de impacto ambiental**

De la mano con las nuevas tendencias de protección del ambiente, las autoridades requieren de este tipo de evaluación, por medio del cual se pueda

determinar los posibles daños que ocasionaría un determinado proyecto al ambiente.

#### **2.2.1.6 Estudio legal**

A la hora de evaluar un proyecto, es primordial revisar la legalidad del mismo, ya que con ella se podría determinar la viabilidad jurídica de éste. Este debería ser el primer estudio por cuanto de él dependerá que se prosiga con los otros.

#### **2.2.2 Evaluación financiera**

El autor Gitman Lawrence (2000) define las finanzas como “el arte y la ciencia de administrar dinero” (p.3). Además menciona que: “las finanzas se relacionan con el proceso, las instituciones, los mercados y los instrumentos que participan en la transferencia de dinero entre personas, empresas y gobiernos.” (p.3)

La importancia de este tema tiende a establecer que la evaluación financiera por medio de los instrumentos adecuados, permitan obtener lucro favorable por la acción de invertir, ese lucro favorable es lo que se define como recompensa por el riesgo asumido dentro de la actividad desarrollada dentro de la empresa.

Tener claro que los beneficios obtenidos por las empresas inciden en la rentabilidad financiera de la misma, pero sobre todo repercutirán en la

permanencia o desaparición de la misma en el mercado. De ahí que se deriva, que debe de existir un adecuado control del costo por parte de las empresas; para lograr que esos costos logren utilidades presentes o futuras y de esa forma evitan que esos costos se conviertan en pérdidas por la no obtención de beneficios.

## **CAPITULO III**

### **MARCO METODOLÓGICO**

#### **3.1. Tipo de investigación**

La presente investigación por su naturaleza se define como un estudio de tipo descriptivo, ya que se va investigar, recopilar y analizar datos e información; y aplicando el método de investigación inductivo se pretende proponer un plan estratégico de inversión inmobiliaria para la ASEJUPS, empresa dentro del Sector Solidarista.

#### **3.2. Matriz básica de diseño de investigación:**

<b>TEMA</b>	<b>PROBLEMA</b>	<b>OBJETIVOS</b>	
		<b>GENERALES</b>	<b>ESPECÍFICOS</b>
Propuesta de una Estrategia de Inversión Inmobiliaria	<b>¿Cuál propuesta de Inversión Inmobiliaria deben</b>	<b>Objetivo general de diagnóstico:</b> Evaluar Estrategias de Inversión Inmobiliaria aplicables a bienes inmuebles de empresas del Sector	_ Identificar las oportunidades de inversión inmobiliaria que se derivan para activos inmuebles de empresas en el Sector Solidarista, caso de la ASEJUPS.

<p>para las empresas del Sector Solidarista. Análisis de caso en la Asociación Solidarista Empleados Junta Protección Social San José (ASEJUPS)</p>	<p><b>emprender empresas en el Sector Solidarista, teniendo en cuenta los propósitos y las regulaciones legales de una asociación de este tipo?</b></p>	<p>Solidarista, con análisis de caso en la Asociación Solidarista Empleados Junta Protección Social de San José.</p>	<p>_ Investigar las variables y los factores de mercado que repercuten en la viabilidad de las oportunidades de inversión inmobiliaria que se derivan para activos inmuebles de empresas en el Sector Solidarista, caso de la ASEJUPS.</p> <p>_ Estimar razonablemente los ingresos que percibiría la ASEJUPS en cada una de las oportunidades de inversión inmobiliaria que se derivan para su activo inmueble.</p> <p>_ Determinar razonablemente los costos en que incurriría la ASEJUPS en cada una de las oportunidades de inversión inmobiliaria que se derivan para su activo inmueble.</p> <p>_ Proyectar y analizar los resultados económicos que se obtienen de la aplicación de distintos escenarios en cada una de las oportunidades de inversión inmobiliaria que se derivan para el activo inmueble de la ASEJUPS a un plazo de 3 años.</p> <p>_ Comparar la rentabilidad de cada una de las oportunidades de inversión inmobiliaria que se derivan para el activo inmueble de la ASEJUPS.</p>
---	---	--	--

		<b><u>Objetivo general de propuesta</u></b>	_ Proponer un Plan Estratégico de Inversión Inmobiliaria a las empresas del Sector Solidarista, específicamente con el análisis del caso en la ASEJUPS, la cual le permita emprender un desarrollo rentable en su bien inmueble ubicado en Pavas; teniendo en cuenta los propósitos y regulaciones que rigen a las empresas de este sector.
--	--	---	---

### 3.3. Matriz de operacionalización de variables:

<b>Variables</b>	<b>Definición conceptual</b>	<b>Definición Operacional</b>	<b>Indicadores</b>	<b>Instrumentos de recolección de datos</b>
Inversión inmobiliaria	Inversiones inmobiliarias de carácter comercial, fundamentalmente en proyectos de vivienda, edificios, centros comerciales y centros de ocio.	Terreno en verde Urbanización lotes Urbanización lotes y casas	Opciones financieras probables y aplicables en el mercado sobre bienes inmuebles Ubicación Regulaciones Proyectos (elección)	Lluvia de ideas Revisión documental Entrevista a Puestos de Bolsa Entrevista a SUGEVAL
Factores de mercado de activos inmuebles	Aspectos positivos y negativos que se enmarcan en el desarrollo de oportunidades de inversión inmobiliaria.	Oferta Demanda Participantes Características de los participantes	Determinación y cuantificación de plusvalía Plazos Precios Comercialización Tasas Opciones de Financiamiento	Observación Visitas de sitio Encuesta Revisión documental
Ingresos	Renta o ganancias que reciben los inversores en el desarrollo de oportunidades de inversión inmobiliaria.	Entradas al flujo de capital de trabajo.	Determinación de montos: Ingresos por venta Alquileres Plusvalías de proyectos sobre bienes inmuebles.	Entrevista a Gerente de la ASEJUPS. Entrevista a Ingeniero evaluador de proyectos de inversión. Revisión documental.
Costos	Sacrificio de capital de los inversores para el	Salidas al flujo de capital de trabajo	Determinación de montos de egresos por inversión en:	Entrevista a personeros de una empresa



	desarrollo de oportunidades de inversión inmobiliarias.		Permisos de Movimientos de tierra Obras constructivas Comercialización Negociación Mantenimiento	desarrolladora de proyectos. Revisión documental.
Escenarios de inversión inmobiliaria	Cuantificación financiera de la puesta en marcha de diversos panoramas como oportunidades de inversión	Costo de oportunidad Flujos de efectivo TIR VAN Periodo de recuperación	Aplicación de supuestos con la información financiera cuantificable sobre proyectos de inversión inmobiliaria Pesimista Conservador Optimista	Aplicación de instrumentos financieros. Revisión documental.
Rentabilidad	Margen de utilidad que se obtiene por la diferencia de los ingresos y las erogaciones necesarias para obtenerlos.	Estado de excedentes y pérdidas. Análisis según superen el costo de oportunidad.	Estimación de ganancia o pérdida en el desarrollo de la inversión. Riesgo Indice de deseabilidad Rendimiento sobre capital	Estados Financieros. Revisión documental.

### 3.4. Sujetos y fuentes de información

#### 3.4.1 Sujetos

Los sujetos de estudio son todas aquellas personas que facilitan la obtención de los datos en el desarrollo de la investigación y que para ésta se consideran como tales los siguientes:

- a) Corredores de Puestos de Bolsa.
- b) Personeros de SUGEVAL.
- c) Gerente General, Sub-Gerente o Presidente de Junta Directiva de la ASEJUPS.
- d) Ingeniero y Arquitecto de una empresa de avalúos.

- e) Ingeniero de desarrollos de proyectos de una empresa constructora.
- f) Personal a cargo de la atención de consultas en servicio al cliente en las siguientes instituciones:
  - \_ Secretaría Técnica Nacional (SETENA)
  - \_ Personal Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos
  - \_ Personal de la Municipalidad de San José
  - \_ Personal del Ministerio de Salud
  - \_ Personal del Instituto Nacional de Vivienda y Urbanismo (INVU)
  - \_ Personal del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC)
  - \_ Personal de la Mutual de Alajuela y Ahorro y Préstamo
- g) Asociados y asociadas de la ASEJUPS.
- h) Personal administrativo a cargo en las asociaciones solidaristas elegidas en la muestra.

### **3.4.2 Fuentes de información**

Se considera fuente de información la que se obtiene basándose en datos y hechos observados y recolectados por diversos métodos, en la presente investigación se utilizan dos tipos de fuentes:

#### **3.4.2.1 Fuentes primarias y fuentes secundarias**

Se obtuvieron datos considerados como fuentes primarias, ya que se utilizaron algunas herramientas y métodos aplicados, tales como lluvia de ideas,

entrevistas y cuestionarios a los sujetos de estudio postulados. Además de la revisión documental a documentos propiedad de la ASEJUPS y que pertenecen a la categoría de fuente primaria de información.

Como fuentes secundarias se utilizaron los textos citados dentro de la bibliografía y obras según siguiente detalle:

- Ley de Asociaciones Solidaristas y su Reglamento
- Reglamento general y Estatutos de la ASEJUPS
- Plan Anual Operativo de la ASEJUPS
- Estados financieros y otros documentos relacionados al tema de investigación propiedad de la ASEJUPS.

### **3.5. Muestreo**

#### **3.5.1 Asociaciones solidaristas**

**Población:** Se elige trabajar con las 153 Asociaciones Solidaristas, inscritas en el Ministerio de Trabajo y que se encuentran en estado activo. Además ubicadas en la provincia de San José y que se dedican principalmente a la rama o actividad de Servicios.

**Muestra por conveniencia:** Investigación a aplicarse a 19 Asociaciones Solidaristas del sector Gobierno Central, instituciones autónomas y semi-autónomas, inscritas en el Ministerio de Trabajo y que se encuentran en

estado activo. Además ubicadas en la provincia de San José y que se dedican principalmente a la rama o actividad de Servicios.

### 3.5.2 Asociados (as) ASEJUPS

**Población:** Asociación Solidarista Empleados Junta Protección Social San José, la cual cuenta con 405 asociados (as) activos (as).

**Muestra:** 144 asociados (as)

### 3.6. Instrumentos de recolección de datos

- **Lluvia de ideas:** herramienta utilizada con la finalidad de identificar oportunidades de inversión que se derivan para bienes inmuebles, así como determinar ventajas y desventajas de posibles proyectos en los mismos.
  
- **Entrevistas a profundidad:** esta se utiliza con la finalidad de recabar información financiera de la organización en estudio, ya que permite identificar oportunidades de inversión inmobiliaria, determinar las variables y factores de mercado que repercuten en la viabilidad de los proyectos, estimar ingresos y costos.

- **Revisión documental:** Se considera la recolección de información escrita visitando instituciones públicas nacionales y la entidad sujeta de estudio, recopilación determinante de acuerdo a las variables de los objetivos en el presente tema de investigación. Además del acceso a la información por medio de Internet.
  
- **Observación:** se aplica esta técnica con la finalidad de determinar variables y factores de mercado que repercuten en la viabilidad de las oportunidades de inversión, se estará visitando y realizando un recorrido por la zona de Pavas, especialmente en las inmediaciones del sitio donde se ubica el inmueble de la ASEJUPS.
  
- **Encuestas:** instrumento aplicado a los asociados (as) de la ASEJUPS como mercado meta primario de las oportunidades de inversión inmobiliaria que se deriven y al personal administrativo a cargo de asociaciones elegidas y que pertenecen al sector solidarista.
  
- **Aplicación de instrumentos financieros:** con la finalidad de llevar a cabo la evaluación económica de la alternativa de inversión en estudio, se utilizó los Flujos de Efectivo. A partir de éste se deriva el análisis de la aplicación de los cálculos de la Tasa Interna de Retorno (TIR), el valor Actual Neto (VAN), el Periodo de Recuperación de la inversión y los estados financieros proyectados.

### **3.7. Alcances y limitaciones de la investigación**

Al considerar la información recolectada se indica que el alcance de la investigación fue el esperado de acuerdo a lo planteado como meta inicial. Se destaca como limitación principal el recurso de tiempo que se debió disponer para la recolección de los datos, lo anterior al aplicar los instrumentos necesarios en algunos sujetos de estudio.

## ***CAPITULO IV***

### ***ANÁLISIS E INTREPRETACIÓN DE RESULTADOS***

#### **4. Análisis e interpretación de resultados**

Seguidamente, se presenta la información recolectada de los sujetos de estudio (Corredores de Puestos de Bolsa, personal administrativo de asociaciones solidaristas, asociados (as) de la ASEJUPS, algunas entidades referidas y revisión documental), lo anterior mediante la aplicación de diferentes instrumentos y técnicas de recolección de datos. La forma en que se pretende expresar la realidad estudiada, se ha estructurado en función de cada una de las variables identificadas, realizando de forma objetiva una interrelación entre ellas y los sujetos de estudio.

La interrelación realizada entre las variables identificadas, pretende en forma general representar e indicar de todos los datos recopilados, aquellos que se consideraron más relevantes; donde en muchos de los casos comprenden la valoración de criterios recibidos por parte de expertos en el tema y sus respuestas permitieron interpretar las similitudes, coincidencias y diferencias con las opiniones de los otros sujetos de estudio. Lo anterior con la finalidad de que se permita establecer las principales conclusiones y recomendaciones.

#### **4.1. Inversión inmobiliaria**

Los terrenos inmuebles que son propiedad de empresas del Sector Solidarista pueden ser capitalizados como inversiones de tipo inmobiliaria, las cuales permiten a los asociados y asociadas de éstas; habilitar proyectos de carácter comercial, fundamentalmente en alternativas urbanísticas para viviendas, en edificios, centros comerciales y centros de ocio.

Como fuente de ingreso que puede diversificar los ingresos normales de las asociaciones, se tienen por ejemplo a los fondos de inversión inmobiliaria, los cuales son un conjunto de aportes de un número determinado de personas (físicas o jurídicas), que se utilizan para adquirir edificios que luego son alquilados; el arrendamiento de esos inmuebles genera el rédito que se paga al inversionista. Estos fondos son cerrados, es decir existe un número de inversionistas limitado y se invierte únicamente en bienes inmuebles, son de largo plazo y no son tan líquidos (fáciles de convertir en dinero) como otros

instrumentos financieros, pues sus participaciones se transan en el mercado de valores.

Estos fondos son cada vez más atractivos para los inversionistas en el país debido a su estabilidad, ya que a diferencia de otros fondos de inversión, los rendimientos de los fondos inmobiliarios no están influenciados directamente por fenómenos económicos y además las utilidades dependen de la administración de los activos y de la minimización de los riesgos relacionados con los inmuebles; de ésta manera su rentabilidad varía de acuerdo con los ingresos que genere el alquiler o venta de los mismos.

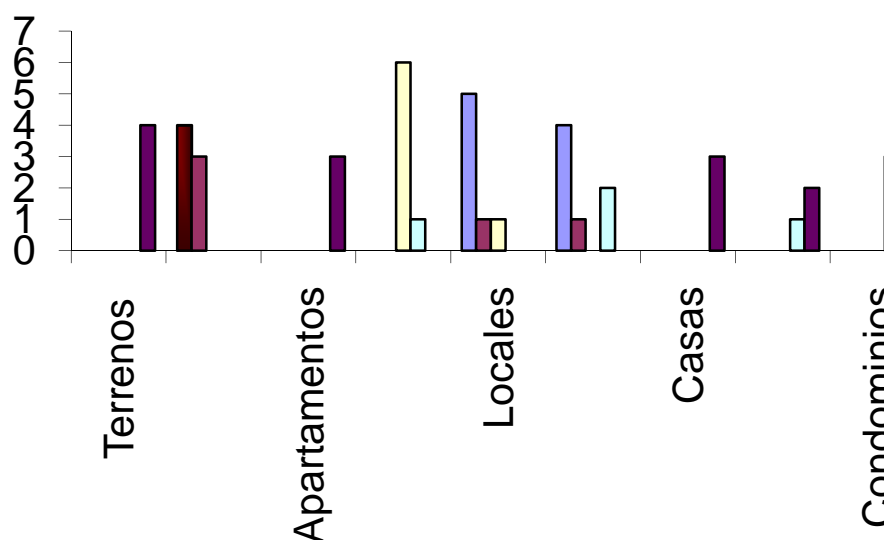
La participación del mercado en el país, a setiembre del 2004, está concentrada con la existencia de 9 fondos inmobiliarios que son administrados por 7 empresas especializadas; los inmuebles se encuentran ubicados en su mayoría en el Valle Central y según indica la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), en promedio el 95% de los edificios a disposición en los fondos están alquilados.

Algunas asociaciones solidaristas cuentan dentro de sus activos, con bienes inmuebles con características en la que se pueden desarrollar proyectos urbanísticos, y que como aspecto a destacar se encuentran ubicados dentro del Valle Central, con una concentración mayor en la provincia de San José y de Heredia.



Los activos de la cartera o proyectos de inversión inmobiliaria más importantes que se desarrollan y respaldan a los fondos de inversión de este tipo en la actualidad; son en primera instancia la inversión en locales comerciales, seguido por las opciones en edificios y oficinas. Además, existen otras opciones en las que se incurre como son inversiones en bodegas, condominios, apartamentos, terrenos y casas; gráficamente según se muestra en el siguiente detalle:

**Gráfico 5**  
**Activos de la cartera que respaldan los fondos de inversión inmobiliaria**



*Fuente:* Elaboración propia con datos suministrados en encuesta aplicada a Corredores de Puesto de Bolsa. Pregunta No. 3 del cuestionario.

Se determinó que existen asociaciones solidaristas que han realizado inversiones de tipo inmobiliario, cuyos proyectos principales se han concentrado en la inversión en casas de habitación y lotes. Además de algunas alternativas en oficinas, apartamentos y locales.

Para invertir en fondos de inversión inmobiliaria es necesario cumplir las regulaciones especiales, principalmente las carteras de activos que respaldan los proyectos de inversión inmobiliaria deben estar a cargo de las empresas especializadas denominadas “Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión”, (SAFI).

Dichas regulaciones tienen su normativa y reglamentación según lo dispuesto en la Ley Reguladora del Mercado de Valores y en el Reglamento de fondos de inversión. Los Corredores de Puesto de Bolsa juegan un papel muy importante para el cumplimiento de la ley y para obtener una adecuada administración de los proyectos de inversión inmobiliaria, teniendo dentro de sus principales prioridades fungir un papel asesor e intermediario con los inversionistas.

En las entidades del Sector Solidarista existen políticas de inversión definidas para la organización, las cuales deben de ser consideradas en primera instancia, ya que los motivos u objetivos que éstas encierren serán determinantes para que se pueda incursionar o no en nuevos proyectos de inversión.

Al igual que las políticas de inversión definidas, se debe analizar también los factores de mercado que rodean al tema de los activos inmuebles, los cuales se presentan a continuación:

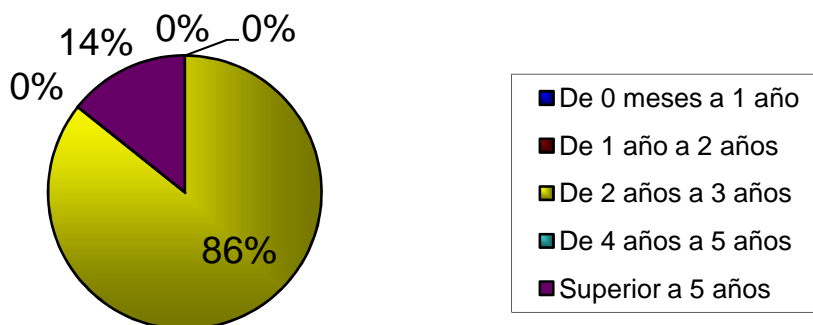
#### **4.2. Factores de mercado de activos inmuebles**

Un punto importante que se debe analizar dentro de este tipo de inversión son los factores de mercado relacionados con los activos inmuebles, aspectos positivos y negativos que se enmarcan en el desarrollo de oportunidades de inversión inmobiliaria.

El grado de desarrollo que tienen los fondos de inversión inmobiliaria en Costa Rica se encuentra desde un punto intermedio a alto, consideración que ha venido en aumento debido a que los participantes de los mismos han obtenido resultados positivos en los últimos períodos.

Otra de las consideraciones es el plazo promedio de inversión en los que se deben de realizar los proyectos inmobiliarios, aunque lo recomendable es que ésta se desarrollen a largo plazo; existe una cultura en el país de invertir a corto plazo. En la mayoría de los inversionistas el plazo promedio de inversión oscila entre 2 a 3 años y sólo una minoría de los inversionistas escogen un plazo superior a los 5 años, resultados que se respaldan con la información contenida en el siguiente gráfico:

**Gráfico 6**  
**Plazo promedio de inversión en fondos de inversión inmobiliaria**



*Fuente:* Elaboración propia con datos suministrados en encuesta aplicada a Corredores de Puesto de Bolsa. Pregunta No. 7 del cuestionario.

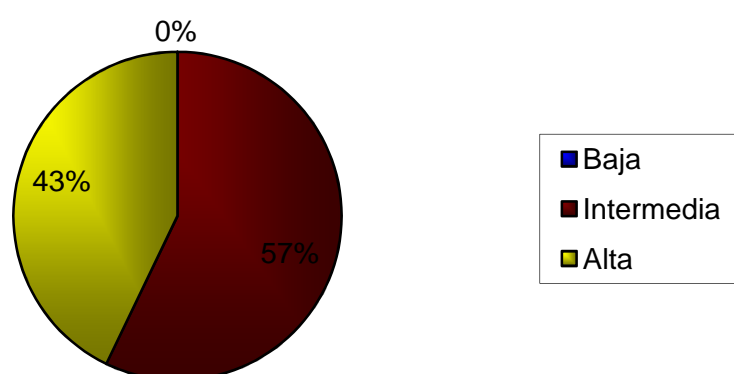
Esta tesis de cultura de corto plazo existe en forma general, y se pudo corroborar con los resultados obtenidos en la encuesta aplicada al personal administrativo de las entidades del Sector Solidarista como por las decisiones de inversión que prevalecen de los mismos asociados (as) de éstas entidades, donde la mayor parte de los sujetos indican que las inversiones se realizan en plazos que oscilan de 0 meses a los 2 años y en pocos casos en plazos de 4 años en adelante.

Las opiniones de los expertos en el tema, coinciden acerca de la existencia de la cultura que tienen los inversores de desarrollar proyectos o realizar las inversiones a un corto plazo, inclinados principalmente en que la razón que

justifica este comportamiento es porque generalmente la persona proyecta el hoy y es temerosa cuando visualiza o se proyecta hacia el futuro.

La oferta y la demanda de inversión inmobiliaria en Costa Rica está definida en intervalos de una magnitud intermedia a alta. En el caso de la oferta, el 100% se encuentra en una magnitud intermedia y para el caso de la demanda representa un 57.14% en la categoría intermedia y un 42.86% en la categoría de magnitud alta, representación gráfica que se presenta a continuación:

**Gráfico 7**  
**Magnitud de la demanda de inversión**  
**inmobiliaria en Costa Rica**



*Fuente:* Elaboración propia con datos suministrados en encuesta aplicada a Corredores de Puesto de Bolsa. Pregunta No. 12 del cuestionario.

Los precios que se cobran por los bienes inmuebles desarrollados en inversiones inmobiliarias dependen de muchos factores, tanto para determinar la renta o alquiler, así como por la posibilidad de venta de los mismos (precio

con la cuantificación de la plusvalía adquirida). Los factores referidos tienen que ver con las relativas al entorno en donde se ubique el proyecto y los relacionados propiamente con las características del bien inmueble.

En el siguiente cuadro resumen, se presentan algunos de los elementos o factores que determinan los precios de los bienes en una inversión inmobiliaria:

<b>Cuadro 5</b> <b>Elementos que determinan los precios en bienes inmuebles</b>	
<b><i>Factores del entorno</i></b>	<b><i>Factores relativos a las características del bien inmueble</i></b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Distancia respecto a escuelas, colegios, hospitales, farmacias, centros comerciales y de servicios.</li> <li>• Estado de las vías de acceso.</li> <li>• Disponibilidad y calidad de los servicios públicos.</li> <li>• Distancia con respecto a barrios marginales o precarios.</li> <li>• Nivel de contaminación ambiental y sónica (presencia de industrias).</li> <li>• Presencia de grandes áreas de terrenos sin uso actual y cuyo uso futuro se desconoce.</li> <li>• Plusvalía de la zona. Desarrollos inmobiliarios residenciales o comerciales.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ubicación del lote (esquineros frente a calle pública o frente a avenida o alameda).</li> <li>• Topografía: Altura respecto al nivel de la calle.</li> <li>• Relación frente-fondo.</li> </ul>

*Fuente:* Elaboración propia con datos recopilados de los sujetos de estudio.

Los aspectos relacionados con la comercialización de los bienes inmuebles en proyectos de inversión inmobiliaria, depende de los precios que solicitan los vendedores o arrendatarios como base para negociar (precios de mercado) y de la capacidad adquisitiva de los potenciales compradores o arrendantes. Además dependerá de si existen compradores dispuestos a pagar el precio de venta propuesto, de los precios a los que se ofrezcan otros bienes en la misma zona o en otras comparables, del motivo y la urgencia para vender, comprar o alquilar que tengan los interesados e interesadas.

Cuando de compra y venta de bienes se trata, usualmente los compradores no disponen, en el momento de la compra, de todo el efectivo para cerrar el trato, excepto cuando exista interés por parte de individuos, familias o empresas de muy altos niveles de ingreso. Por lo general, en el caso de personas con niveles de ingreso medio, las facilidades de pago y el financiamiento a largo o mediano plazo constituyen variables que tienen mucho peso en la decisión de compra.

Debido a lo anterior, la mayoría de las empresas dedicadas al negocio inmobiliario sigue la política de solicitar un anticipo como “señal de trato”, mientras el cliente obtiene el financiamiento necesario.

En la búsqueda de opciones de financiamiento, que incluyan buenas condiciones en cuanto a plazo y tasas se refieren; es que algunas empresas

establecen convenios con instituciones financieras para la concesión de créditos a sus clientes y les facilitan el contacto con estas entidades.

La mayoría de las asociaciones solidaristas cuentan con planes de financiamiento para solución de vivienda dirigidos a sus asociados (as), colocaciones del capital que administran y que son dirigidos a éste fin. Algunas de las que no cuentan con el suficiente capital han realizado convenios con instituciones financieras, entre las que se encuentran Bancos y Mutuales.

En materia de resultados de las inversiones inmobiliarias es necesario analizar las opciones que se obtienen de éstas, y conocer el manejo de los ingresos que se capitalizan en las empresas que pertenecen al Sector Solidarista.

#### **4.3. Ingresos**

La mayoría de asociaciones solidaristas generan ingresos teniendo como actividad principal la colocación de préstamos a sus asociados y asociadas, ésta información coincide con lo que expresan los mismos asociados y asociadas, donde para ellos uno de los principales objetivos que persiguen de estar afiliados (as) a éstas instituciones es la obtención de opciones financieras de financiamiento.

La inversión en títulos valores, servicios que prestan a los patronos, bienes raíces y otras actividades varias son también alternativas con las que las



asociaciones solidaristas generan ingresos para sus operaciones administrativas y como fuentes de riqueza para distribución de sus afiliados y afiliadas.

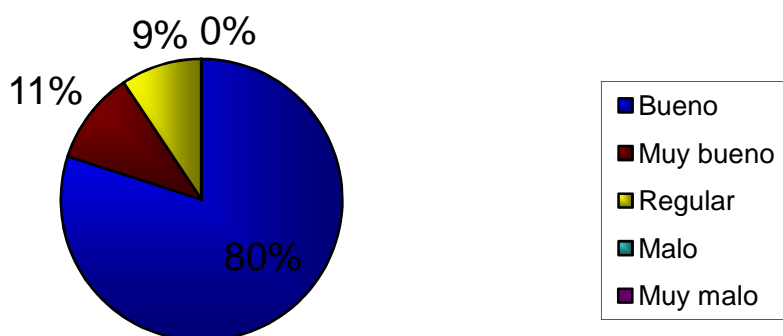
En el caso de las inversiones inmobiliarias, las rentas o ganancias que reciben los inversores en el desarrollo de oportunidades de inversión dependen de la administración de los activos de la cartera y de la minimización de los riesgos relacionados con los inmuebles. De ésta manera la rentabilidad del proyecto varía de acuerdo con los ingresos que genere el alquiler o venta de los bienes inmuebles.

Con relación a esta variable, el porcentaje de utilidad neta anual promedio que se reparten a los inversionistas en fondos de inversión inmobiliarios es considerado dentro de la categoría de “Bueno” a “Muy bueno” y oscila entre porcentajes que van del 0% al 10%.

Los ingresos que las asociaciones solidaristas distribuyen a sus asociados (as) están representados por un porcentaje de utilidad neta anual promedio; objetivamente éste se puede interpretar como un porcentaje aceptable, ya que el mismo se considera dentro de las categorías de “Bueno” y “Muy bueno”, tanto por los administradores de las asociaciones solidaristas como por los asociados (as). Este porcentaje de utilidad neta anual promedio oscila entre porcentajes que van del 0% al 20%. La representación gráfica de las

consideraciones que tienen los asociados (as) de la ASEJUPS respecto al porcentaje de utilidad neta anual, se presenta a continuación:

**Gráfico 8**  
**Consideración respecto al porcentaje de utilidad neta anual de la asociación**



*Fuente:* Elaboración propia con datos suministrados en encuesta aplicada a asociados (as) de la ASEJUPS. Pregunta No. 10 del cuestionario.

Al igual que los ingresos, en materia de resultados de las inversiones inmobiliarias es necesario e importante conocer el manejo de los costos que se generan dentro de estas opciones para las empresas que pertenecen al Sector Solidarista. A continuación se identifican algunos de ellos.

#### **4.4. Costos**

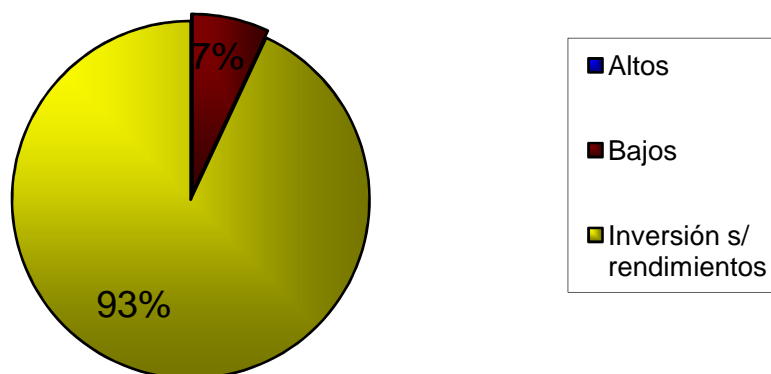
La determinación depurada de los costos es un punto vital para que el sacrificio de capital que realicen los inversores les retribuya las ganancias proyectadas o esperadas en el desarrollo del proyecto de inversión inmobiliaria. En el caso de

los costos de la mayoría de los activos de la cartera que conforman los fondos de inversión, se calculan desde el inicio, ya que la preferencia es realizar la compra de bienes ya construidos y donde lo ideal es que ya estén alquilados.

Los costos asumidos en proyectos de inversión inmobiliaria deben ser realizados de acuerdo con la inversión sobre rendimientos, con la finalidad de que retribuyan las ganancias esperadas en determinado proyecto y con esto que el equilibrio costo-beneficio sea el óptimo y aceptable.

Determinación de los costos sobre rendimientos en proyectos de inversión inmobiliaria, es una característica de la variable que prevalece y coincide con el pensamiento de los asociados y asociadas de la ASEJUPS; los cuales consideran en su mayoría respecto a este punto, que se deben de aceptar los costos asumidos en proyectos de inversión inmobiliaria si estos se determinan realizando la inversión de acuerdo a los rendimientos, resultados que representan para la mayoría el 93.06% y en contra del 6.94% de los cuales consideran que se deben aceptar los costos pero si son bajos; información presentada gráficamente a continuación:

**Gráfico 9**  
**Consideración de los asociados (as) para los**  
**costos asumidos en proyectos inversión**  
**inmobiliaria**



*Fuente:* Elaboración propia con datos suministrados en encuesta aplicada a asociados (as) de la ASEJUPS. Pregunta No. 20 del cuestionario.

Otra de las consideraciones acerca de los costos es tener presente las etapas del desarrollo de proyectos inmobiliarios en donde los costos de inversión son menos manejables, para éste aspecto se considera que la prioridad recae a la etapa de Desarrollo, la cual es seguida en orden de importancia por la etapa de Elección y Planeación.

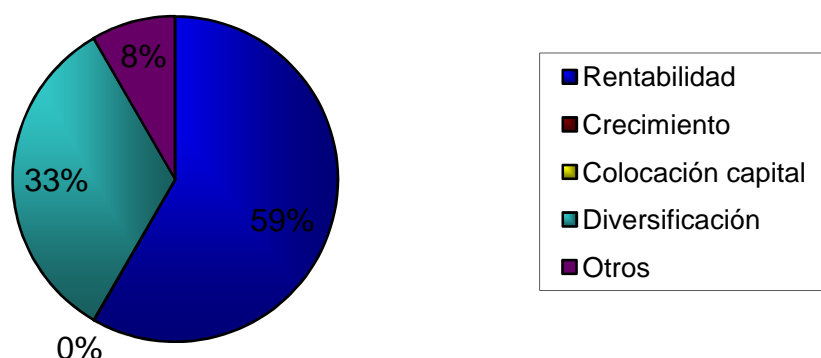
#### **4.5. Escenarios de inversión inmobiliaria**

Los expertos consideran que los criterios para elegir una inversión inmobiliaria dependen primero de los objetivos de los inversionistas; la cual se puede

medir cuantificando los diferentes y posibles escenarios financieros a obtener con la puesta en marcha de diversas oportunidades de inversión.

En general, el criterio que determina la elección de una inversión inmobiliaria es en primera instancia la rentabilidad y como segundo factor determinante se encuentra la diversificación que buscan obtener los inversionistas, confirmación que se detalla gráficamente a continuación:

**Gráfico 10**  
**Criterios para elegir una inversión inmobiliaria**



*Fuente:* Elaboración propia con datos suministrados en encuesta aplicada a Corredores de Puesto de Bolsa. Pregunta No. 13 del cuestionario.

Se puede indicar que por parte de los administradores de las asociaciones solidaristas existe una división en lo que se refiere a las finalidades principales que persiguen dichas organizaciones cuando toman decisiones de inversión. El objetivo principal coincide con el criterio general indicado por los Corredores del Puesto de Bolsa, donde la rentabilidad es la finalidad principal. El factor

crecimiento, colocación del capital social y por último la diversificación son otros de los objetivos que persiguen los inversionistas sobre éste tipo de inversiones.

En las asociaciones solidaristas en su mayoría son los afiliados y afiliadas a éstas los que toman las decisiones a la hora de invertir, realizando la ejecución de las pautas propuestas por medio de la representación de la organización en una Junta Directiva y ésta generalmente delegando la administración en un Gerente y su equipo de trabajo.

Para analizar posibles escenarios de inversión inmobiliaria se considera que la mayoría de asociaciones solidaristas estarían de acuerdo en unirse con otras empresas del Sector Solidarista para realizar desarrollos de proyectos de éste tipo; máxime que en ninguna institución de la muestra sujeta de estudio, la totalidad de los asociados y asociadas tienen resuelto su problema habitacional, porcentaje que ronda y representa en la mayoría de cada institución entre 0% al 10%.

Además, los asociados (as) de la ASEJUPS estarían de acuerdo en que se proyecten inversiones inmobiliarias en el bien inmueble que posee en Pavas, San José. Por tanto optar por el desarrollo de proyectos que sean valuados y de los cuales se asegure que se obtenga rentabilidad, variable de suma importancia que se debe analizar para la adecuada toma de decisiones.

#### **4.6. Rentabilidad**

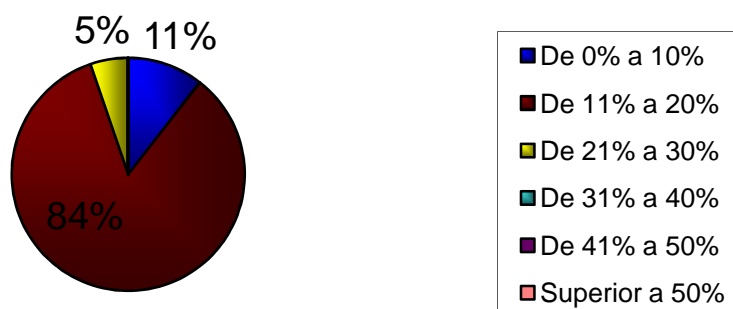
La estimación anticipada de las posibles ganancias o pérdidas en el desarrollo de las inversiones inmobiliarias tienen como objetivo principal influir y servir de base para la puesta en marcha de determinado proyecto de inversión. Con esto se pretende además controlar al máximo todos los riesgos posibles.

En el caso de las inversiones en fondos inmobiliarios existen factores de riesgo que deben de ser considerados. Elementos como la depreciación o revalorización de las propiedades adquiridas por el fondo y la concentración en el número de edificios y arrendatarios, afectan las utilidades esperadas.

En la actualidad, la tasa promedio anual de rentabilidad que generan los fondos de inversión inmobiliaria a sus inversores ronda en dólares entre el 0% y el 10%, datos que se pueden cotejar y comparar con las cifras con corte al 13 de agosto del 2004 emitidas por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), donde el rédito promedio del mercado informado para los últimos 12 meses fue del 9.5% en la moneda dólares.

Por otro lado, es importante resaltar que el porcentaje de utilidad neta anual promedio que aplican las asociaciones solidaristas encuestadas a sus asociados (as) oscila en su mayoría del 11% al 20%, porcentaje de utilidad promedio que es considerado como “Bueno” y “Muy bueno”, y que gráficamente se visualiza de la siguiente manera:

**Gráfico 11**  
**Porcentaje de utilidad promedio que**  
**reciben los asociados (as)**



*Fuente:* Elaboración propia con datos suministrados en encuesta aplicada a personal administrativo de asociaciones solidaristas. Pregunta No. 4 del cuestionario.

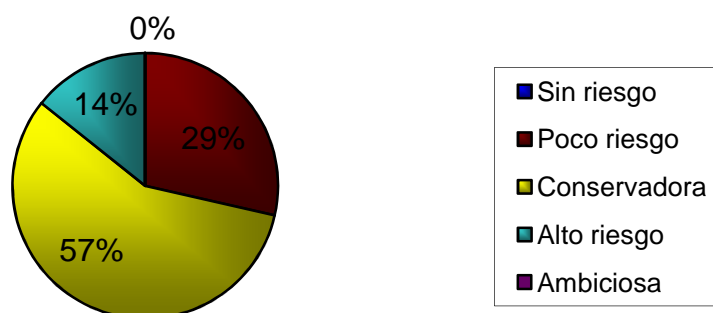
La rentabilidad de los proyectos de fondos de inversión inmobiliaria pueden verse afectados por los ciclos de sobreoferta de bienes o activos que conforman la cartera de inversión de dichos fondos; ya que la existencia de muchos bienes en el mercado son una amenaza, dado que pueden generar desocupación de los activos por parte de los interesados a cambio de mejores precios a consecuencia de mayor competencia.

Aquí entra en juego la posición de riesgo versus rentabilidad que asumen los inversionistas al tomar decisiones de inversión inmobiliaria, la mayoría de inversionistas adoptan una posición que recae sobre la categoría “Conservadora” y de “Poco riesgo”, en contra de una minoría que apenas adopta una posición de riesgo versus rentabilidad “Alta”. Información que se



puede constatar a continuación tanto con la posición que prevalece en los Corredores de Puesto de Bolsa, posición que prevalece en los administradores de las asociaciones solidaristas y pensamiento obtenidos de los mismos asociados y asociadas:

**Gráfico 12**  
**Posición de riesgo vrs rentabilidad que se asume con inversiones inmobiliarias**



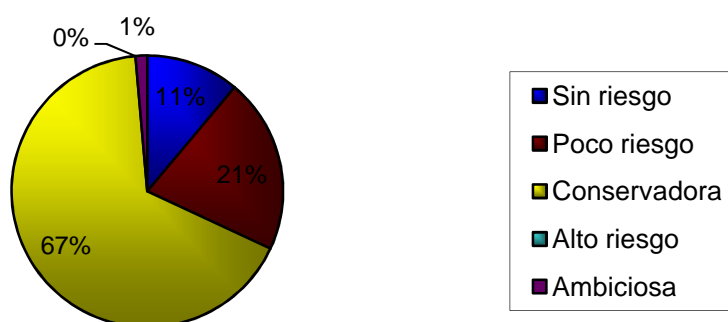
*Fuente:* Elaboración propia con datos suministrados en encuesta aplicada a Corredores de Puesto de Bolsa. Pregunta No. 17 del cuestionario.

**Gráfico 13**  
**Posición de riesgo vrs rentabilidad que asume la empresa en las inversiones**



*Fuente:* Elaboración propia con datos suministrados en encuesta aplicada a personal administrativo de asociaciones solidaristas. Pregunta No. 13 del cuestionario.

**Gráfico 14**  
**Posición de riesgo vrs rentabilidad que**  
**asumirían los asociados (as)**



*Fuente:* Elaboración propia con datos suministrados en encuesta aplicada a asociados (as) de la ASEJUPS. Pregunta No. 19 del cuestionario.

La visualización y comparación de las gráficas anteriores permite interpretar que la posición de riesgo versus rentabilidad que eligen los inversionistas es similar a la que ofrecen los asesores de inversiones, dándose además coincidencia con el objetivo de búsqueda de los administradores para los primeros.

El logro de obtener la rentabilidad deseada dependerá del riesgo asumido por los inversionistas. En general; se interpreta que a mayor rentabilidad que obtenga el inversionista, debe asumir un mayor riesgo, y en las situaciones donde el riesgo que se quiere asumir es menor o conservador, se obtiene una rentabilidad o rendimiento inferior.

## ***CAPITULO V***

### ***CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES***

#### **5. Conclusiones y recomendaciones**

En este capítulo se presenta las principales conclusiones y recomendaciones a las que se ha llegado, después de haber analizado e interpretado los resultados obtenidos de una manera objetiva.

La presentación de las conclusiones se realiza siguiendo el orden de los objetivos planteados; y posteriormente se procede a detallar las recomendaciones propuestas para la investigación.

#### **5.1. Conclusiones**

##### **5.1.1 Oportunidades de inversión inmobiliaria**

Las principales oportunidades de inversión inmobiliaria que se derivan para activos inmuebles de empresas del Sector Solidarista, tienen que ver con el desarrollo de proyectos de inversión de carácter comercial y social.

Las alternativas que amparan y que forman los activos de la cartera en fondos inmobiliarios de dichas inversiones, lo constituyen alternativas urbanísticas dirigidas a la construcción de lotes, viviendas, edificios, centros comerciales y centros de ocio.

La oportunidad de inversión inmobiliaria dirigida a la construcción de bloques de lotes y viviendas, puede ser una posibilidad con mucha aceptación para los inversores a cargo de empresas del Sector Solidarista, porque con ésta opción se destinan recursos que permiten resolver parte del problema habitacional de sus asociados y asociadas.

Para el caso de la ASEJUPS, se concluye que las principales oportunidades de inversión inmobiliaria que se enmarcan como opciones viables de un proyecto para el activo inmueble de su propiedad, tienen que ver con la venta de la propiedad como “terreno en verde”, venta de la propiedad realizando un desarrollo urbanístico en bloques de lotes o bien con otro tipo de desarrollo dirigido en el campo de la vivienda habitacional.

<b>Cuadro 6</b>	
<b>Oportunidades de inversión inmobiliaria viables a desarrollarse en el bien inmueble de la ASEJUPS</b>	
<b>Alternativas</b>	<b>Detalle</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Venta de la propiedad como “terreno en verde”</li> </ul>	Comprende realizar la venta del activo inmueble en la forma y condiciones actuales en que se encuentra el terreno, sin llevar a cabo la erogación de dineros por concepto de obras urbanísticas.
<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Venta de la propiedad urbanizando en</li> </ul>	El desarrollo del terreno en un proyecto urbanístico de bloques de lotes, es la opción que comprende realizar la inversión de obras de infraestructura en el

bloques de lotes	bien inmueble, para que al final pueda ser adquirido por interesados (as) en edificar construcciones de casas.
o Otro tipo de desarrollo dirigido en el campo habitacional	Incluye la combinación de objetivos con finalidades en el campo habitacional una vez que hallan sido realizados los trabajos de urbanismo en bloques de lotes. Pudiendo abarcar la venta o alquiler de los bienes que se construyan.

*Fuente:* Elaboración propia.

Una vez identificadas las oportunidades de inversión inmobiliaria, viables para llevarse a cabo en activos inmuebles de este tipo, es necesario indicar respecto a las variables y factores de mercado que repercuten sobre las mismas, conclusiones presentadas a continuación.

### **5.1.2 Variables y factores de mercado que repercuten en la viabilidad de las oportunidades de inversión inmobiliaria**

Las variables y los factores de mercado que repercuten en la viabilidad de las oportunidades de inversión inmobiliaria, y que se derivan para activos inmuebles que cuentan con condiciones para que se desarrollen proyectos urbanísticos, tienen que ver principalmente con:

- aspectos referidos al entorno en donde se ubica el proyecto, y
- los relacionados propiamente con las características del bien inmueble.

Respecto a los juicios referidos al entorno en donde se ubica el proyecto, se analiza en forma general todo lo que tiene que ver con la disponibilidad y calidad de servicios públicos con que cuente la zona, nivel de contaminación ambiental y sónica del lugar, estado de las vías de acceso, distancia con respecto a barrios marginales o precarios, existencia de desarrollos inmobiliarios residenciales o comerciales y presencia de grandes áreas de terrenos sin uso actual y cuyo uso futuro se desconozca.

Por otra parte, las principales variables relativas a las características del bien inmueble y que tienen relación con lo referido en el cuadro 8, se indican a continuación:

- **La ubicación del lote:** Dependiendo del lugar de ubicación del lote dentro del proyecto, así dependerá el precio que se le asigne; las personas tienden a atribuirles mayor valor a los lotes esquineros, seguido a los que se ubican frente a calle pública y luego a los que se encuentran situados frente a avenida o alameda.
- **La topografía del terreno:** Los compradores tienden a preferir lotes planos que lotes que se encuentran sobre terrazas.
- **La relación frente-fondo:** Los lotes que tienen un frente pequeño, pueden ser menos apreciados.

Se puede concluir que ambos aspectos son esenciales para la determinación y cuantificación de varios elementos importantes, los cuales son: la plusvalía del bien inmueble, precios de venta o alquiler, plazos, tasas, comercialización y análisis de las opciones de financiamiento sobre las oportunidades de inversión inmobiliaria generadas; factores relevantes detallados a continuación:

<b>Cuadro 7</b> <b>Elementos determinados por los factores del entorno y por los factores relativos a las características del bien inmueble</b>	
<b><i>Elementos</i></b>	<b><i>Detalle</i></b>
○ Plusvalía	Corresponde al incremento en el valor del inmueble que se puede cuantificar a determinada fecha, y que considera tanto las situaciones del entorno como las propias del bien inmueble evaluado.
○ Precios	Su definición y cuantificación se establecen tanto por los factores del entorno como por los factores relativos al bien inmueble. Además considera la ley de oferta y demanda.
○ Plazos	Enfoca al tiempo o periodo óptimo en el que se debe desarrollar una oportunidad de inversión inmobiliaria para su adecuada recuperación.
○ Tasas	Costo de oportunidad que se debe asumir para llevar a cabo la inversión, tanto desde el punto de vista para el inversionista que desarrolla el proyecto (dinero para flujo de caja) como para el cliente final que lo adquiere (precio del crédito).
○ Comercialización	Adecuada elección de los medios de comunicación que permitan publicitar las inversiones desarrolladas, así como los contactos o convenios que se puedan adquirir con instituciones de iguales objetivos.
○ Financiamiento	Punto clave para facilitar la conclusión y recuperación de un proyecto de inversión

	<p>inmobiliaria, debido a que generalmente se requiere de facilidades para los inversionistas. Por un lado, contar con los recursos para el desarrollo y luego que los interesados dispongan de los medios para adquirir los bienes, por cuanto normalmente, salvo en casos excepcionales, la mayoría de familias o individuos no disponen del efectivo suficiente para adquirirlos de contado.</p>
--	---

*Fuente:* Elaboración propia con datos recopilados de los sujetos de estudio.

Para el caso de la ASEJUPS se determinaron como los factores de mercado que repercuten en la viabilidad de las oportunidades de inversión inmobiliaria de su propiedad los indicados a continuación, y se detallan en el anexo IV.

- ❑ Ubicación de la zona
- ❑ Características demográficas
- ❑ Ubicación del inmueble
- ❑ Servicios públicos y otras facilidades existentes
- ❑ Desarrollo comercial e industrial
- ❑ Factores en cuanto a oferta
- ❑ Factores en cuanto a la demanda

La consideración de estos factores es un punto elemental, para que en términos cuantitativos se pueda estimar razonablemente los posibles ingresos que percibiría una entidad al desarrollar determinada oportunidad de inversión inmobiliaria; objetivo acerca del cual se concluye a continuación.

### 5.1.3 Ingresos



Los ingresos que reciben los inversionistas en el desarrollo de oportunidades de inversión inmobiliaria dependen de la administración de los activos de la cartera y de la minimización de los riesgos relacionados con los inmuebles.

En el caso específico de la ASEJUPS, se determina que los ingresos que ésta percibiría dependerán de la elección y desarrollo que se haga de alguna de las diferentes oportunidades de inversión inmobiliaria identificadas para su bien inmueble entre ingresos estimados y resumidos se presentan bajo el siguiente esquema:

<b>A) <u>Venta del terreno en verde</u></b>	Ganancia por bienes realizables	Ingresos financieros
<b>B) Venta terreno en bloques de lotes</b>	Ganancia por bienes realizables	Ingresos financieros
<b>C) Otro tipo de desarrollo dirigido en el campo habitacional</b>	Ganancia por bienes realizables	Ingresos financieros o renta por ingresos de alquiler

*Fuente:* Elaboración propia con datos recopilados de los sujetos de estudio.

Al igual que con el rubro de ingresos, es fundamental dentro del manejo de las inversiones inmobiliarias, concluir respecto al objetivo de determinar razonablemente los costos en que puede incurrir una organización en éste tipo de proyectos.

#### 5.1.4 Costos

Dentro de los egresos en que se incurren en la implementación de desarrollos urbanísticos se determinan los siguientes: los costos del anteproyecto, preparación de los inmuebles, obras constructivas, comercialización, negociación y mantenimiento; partidas detalladas en el cuadro No. 9 y que se presenta a continuación:

<b>Cuadro 8</b> <b>Partidas de costos a considerarse en proyectos o desarrollos urbanísticos</b>	
<b>Costos</b>	<b>Detalle</b>
○ Anteproyecto	Esta etapa consiste en el primer paso para llevar a cabo la implementación de un desarrollo, la constituyen los pagos por los trabajos referentes a estudio de suelos, elaboración de mosaico general del proyecto, inicio de estudios de factibilidad y gestión de trámites y permisos ante las instituciones a cargo correspondientes.
○ Preparación de obras	Corresponde la formalización de los pagos de los permisos por los trámites realizados e inicio de trabajos de preparación del terreno, principalmente referentes a movimientos de tierra, muros de retención y marcación topográfica.
○ Obras constructivas	Conlleva los egresos por la contratación de los servicios de implementación de las obras constructivas, tales como: tuberías de sistemas sanitarios y pluviales, conexión de agua potable, asfaltado de calles, cordones de caño, aceras, parques infantiles, áreas comunales, enzacatado, arbolización, obras eléctricas y señalización vial del proyecto.
○ Comercialización y negociación	Incluye las partidas de costos por catastrado de lotes, gastos legales por entrega de obras comunales, aceras, parques y gastos de publicidad para la venta o alquiler de las opciones inmobiliarias desarrolladas.
○ Mantenimiento	Salidas de efectivo para el pago de los servicios de reparación y mantenimiento de las obras constructivas, además de la vigilancia privada requerida para el cuidado del proyecto.

Fuente: Elaboración propia con datos recopilados de los sujetos de estudio.

En el caso específico de la ASEJUPS, se determina que los costos en que ésta debe incurrir dependerán de la elección y desarrollo que se haga de algún tipo de proyecto. Costos estimados y resumidos en conclusión bajo el siguiente esquema:

<p><b>A) Venta del terreno en verde</b></p> <p style="text-align: right;">→</p>	<p><b><u>Valor del inmueble</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Terreno</li> <li>▪ Impuestos</li> </ul> <p style="text-align: right;">→</p>	<p><b><u>Comercialización y negociación</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Comisiones</li> <li>▪ Otros costos</li> </ul>
<p><b>B) Venta terreno en bloques de lotes</b></p> <p style="text-align: right;">→</p>	<p><b><u>Valor del inmueble</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Terreno e Impuestos</li> </ul> <p><b><u>Anteproyecto</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Gastos legales</li> <li>▪ Avalúos</li> <li>▪ Estudios técnicos</li> <li>▪ Planos del proyecto</li> </ul> <p><b><u>Preparación de obras</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Permisos</li> <li>▪ Movimientos de tierra</li> <li>▪ Muros del proyecto</li> </ul> <p><b><u>Obras constructivas</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Sistemas de tuberías (sanitarios y pluviales)</li> <li>▪ Terrazas de lotes</li> <li>▪ Calles</li> <li>▪ Cordones de caño</li> <li>▪ Areas comunales</li> <li>▪ Enzacatado</li> <li>▪ Arbolización</li> <li>▪ Obras eléctricas</li> <li>▪ Señalización vial</li> </ul> <p style="text-align: right;">→</p>	<p><b><u>Comercialización y negociación</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Comisiones</li> <li>▪ Otros costos</li> <li>▪ Catastrado</li> </ul>
<p><b>C) Otro tipo de desarrollo dirigido en el campo habitacional</b></p> <p style="text-align: right;">→</p>	<p><b>Costos de la opción B, más las inversiones por las nuevas obras</b></p> <p style="text-align: right;">→</p>	<p><b><u>Comercialización y negociación</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Igual a costos opción B, considerando nuevas obras</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia con datos recopilados de los sujetos de estudio.

### 5.1.5 Escenarios

Se determina que la mayoría de las administraciones de las empresas del Sector Solidarista sí realizan algún tipo de análisis; y que éstos se relacionan con la aplicación de supuestos en cada una de las oportunidades de inversión en que tengan posibilidades.

Los escenarios que se enmarcan para las inversiones sujetas a estudio por éstas instituciones, tienen en primera instancia como base de juicio los objetivos planteados por sus inversores.

Se concluye, que en la mayoría de los casos los supuestos de inversión se estipulan con parámetros fijados en datos conservadores, y cuyo fin primordial es obtener rentabilidad.

Tratándose de inversiones inmobiliarias, se determina que los escenarios en que se deriven los supuestos económicos tienen que ver e ir muy de la mano con los factores externos que se perciban alrededor del proyecto.

El estudio reveló que la aplicación de las oportunidades de inversión inmobiliaria que se derivan para el activo inmueble de la ASEJUPS se proyecta y analiza considerando los resultados económicos de distintos escenarios (pesimista, conservador y optimista).

El análisis de los distintos escenarios se realiza en función de cualquier movimiento o cambio puede producir el traslado de bando de los resultados esperados y proyectados a determinada fecha, según el siguiente esquema:

BANDO DEL RESULTADO AL REALIZAR LAS PROYECCIONES	BANDO DEL RESULTADO AL ENFRENTARSE A VARIACIONES DE LOS FACTORES EXTERNOS QUE RODEAN AL PROYECTO
POSITIVO	MAS POSITIVO
POSITIVO	NEGATIVO
NEGATIVO	MAS NEGATIVO
NEGATIVO	POSITIVO

*Fuente:* Elaboración propia con datos recopilados de los sujetos de estudio.

En cuanto a las decisiones más relevantes que se deben de proyectar respecto a los escenarios de estudio en las inversiones inmobiliarias, se determina a las siguientes, las cuales se pueden observar con su respectivo detalle en el cuadro No. 10.

- ❑ Precios de venta.
- ❑ Tiempo de venta de las áreas.
- ❑ Cantidad de lotes destinados a la venta.
- ❑ Distribución de venta de las áreas por tipo.
- ❑ Distribución de venta de las áreas por ubicación.
- ❑ Comercialización y negociación por tipo de cliente.

<b>Cuadro 9</b> <b>Elementos a valorar en los escenarios de estudio</b>	
<b><i>Decisión</i></b>	<b><i>Detalle</i></b>
○ Precios de venta	Valor a estimar por metro cuadrado de terreno, considerando los factores de mercado, del entorno y propios de la propiedad en cada uno de los escenarios.
○ Tiempo de venta de las áreas y cantidad de lotes destinados a la venta	Periodo o ritmo de venta a estimar para llevar a cabo la colocación de las áreas o lotes del proyecto.
○ Distribución de venta de las áreas por tipo y ubicación de los lotes	Conlleva la proyección por escenario probable de las ventas que se realizarían de lotes dependiendo del tamaño en metros y de la ubicación de los mismos (esquinero, frente a calle o frente a avenida).
○ Comercialización y negociación por tipo de cliente	Abarca pronosticar cuántos lotes podrían ser comprados por miembros de la asociación propietaria del inmueble y cuántos por otros sujetos externos considerados como terceros.

*Fuente:* Elaboración propia con información suministrada por los sujetos de estudio.

Se concluye, que según sean los parámetros definidos para cada resultado esperado, así será la rentabilidad que obtenga la entidad. La comparación de éste objetivo es de mucha relevancia con la finalidad de poder llevar a cabo la elección de la oportunidad de inversión adecuada para la empresa; objetivo que se concluye a continuación.

### **5.1.6 Rentabilidad**

Las opciones de inversión inmobiliaria deben generar a los inversionistas un porcentaje de utilidad neta anual promedio que oscile alrededor del 10% o superior, debido a que obtener un porcentaje mínimo de un 10% más la plusvalía generada en el periodo, son características de aceptación por parte de los inversores.

Respecto a los resultados obtenidos en el caso de la ASEJUPS, se concluye que la oportunidad de inversión inmobiliaria dedicada al desarrollo de urbanizar el terreno de su propiedad en bloques de lotes para la venta, presenta posibilidades de ser un negocio rentable, teniendo la comparación de los siguientes resultados:

<b>Cuadro 10</b>			
<b>Comparación de resultados de rentabilidad en la aplicación de distintos escenarios en cada una de las oportunidades de inversión</b>			
<b>Oportunidad de inversión</b>	<b>Escenario Pesimista (€)</b>	<b>Escenario Conservador (€)</b>	<b>Escenario Optimista (€)</b>
<b>A) Venta del terreno en verde</b>	88,922,675	110,357,535	131,785,744
<b>% Rentabilidad</b>	78.82%	81.52%	83.44%
<b>B) Venta del terreno urbanizado en bloques de lotes</b>	174,064,123	221,527,140	268,958,806
<b>% Rentabilidad</b>	38.71%	44.34%	48.94%
<b>Diferencia (Opción B-Opción A)</b>	<b>85,141,448</b>	<b>111,169,605</b>	<b>137,173,062</b>

*Fuente:* Elaboración propia con información suministrada por los sujetos de estudio.

Se determina que el desarrollo de proyectos de inversión en el campo inmobiliario, podrían ser opciones que generen valor o riqueza a las empresas del Sector Solidarista.

Los resultados positivos incrementarían el valor patrimonial de éstas por las transacciones que se realicen y por ende se incrementarían también los rendimientos a favor de los asociados y asociadas.

Se concluye que un factor que contribuye a que exista una rentabilidad proyectada aceptable en comparación con la inversión en costos que se debe asumir, tiene que ver en que el costo del terreno que se contempla es bajo, debido a que generalmente en las instituciones que tienen bienes inmuebles registrados, ha pasado un tiempo considerable desde que se dio su adquisición.

Un punto respecto a lo rentable que puede representar un determinado negocio o inversión inmobiliaria para la ASEJUPS o alguna empresa del Sector Solidarista en términos monetarios, tiene como importancia que con la rentabilidad alcanzada la organización podrá cumplir de mejor manera con su misión y objetivos planteados.

## **5.2 Recomendaciones**



Después de haber analizado e interpretado la información recopilada, y de presentar las principales conclusiones en función de los objetivos propuestos en la presente investigación, a continuación se expresa en forma general las recomendaciones que permitan proponer y establecer un Plan Estratégico de Inversión Inmobiliaria para las empresas del Sector Solidarista, específicamente considerando y abarcando el caso de la ASEJUPS.

Las asociaciones solidaristas que tienen bienes inmuebles como parte de sus activos, y que corresponden a terrenos con características de urbanizables; deberían analizar la posibilidad de desarrollarlos y administrarlos dentro de un fondo de inversión inmobiliaria.

Con esto, se pretendería cambiar la mentalidad actual y de corto plazo que tienen una gran mayoría de los inversores respecto al tiempo en que desean y realizan sus inversiones, basado en que justifican ésta actitud en el pensamiento ***“de que es mejor recibir las ganancias posibles ahora que me encuentre afiliado (a), a que no reciba nada a futuro por invertir las ganancias a un plazo largo, tiempo donde es incierta la pertenencia a la asociación solidarista por la relación obrero-patronal”***.

El proyecto de desarrollar una oportunidad de inversión inmobiliaria administrada bajo un fondo de inversión, sería una alternativa propuesta y dirigida para las empresas del Sector Solidarista y la cual es legalmente viable, ya que se ajusta a las actividades que puede desarrollar una asociación

solidarista, según lo señala el artículo cuarto de la Ley de Asociaciones Solidaristas No. 6970, siempre y cuando los montos que se destinen a financiar las inversiones sean fondos libres del flujo de caja, después de considerar todos los fondos destinados a las reservas de ley (cesantía y de liquidez).

Asimismo, deberá tenerse en cuenta cualquier restricción que pudiera establecerse en el futuro respecto al uso y control de los fondos provenientes del aporte patronal.

Para explicar y justificar la recomendación, se seguirá el caso de ASEJUPS con proyecciones económicas y cuantitativas, comparando en varios escenarios las oportunidades de inversión definidas para su bien inmueble.

El Plan Estratégico como oportunidad de inversión inmobiliaria a recomendar sería la continuación del desarrollo urbanístico en bloques de lotes (sólo terreno) al desarrollo de bloques urbanísticos de viviendas para uso habitacional (terreno y edificación).

Con esto, las entidades del Sector en estudio que desarrollen éste tipo de proyectos, podrían percibir ingresos generados por la obtención de rentas o alquileres de los bienes, sin necesidad de tener que venderlos a corto plazo.

Además que a futuro la recuperación de la inversión se respaldaría por el aumento en los porcentajes de plusvalía que pueda generar el proyecto para la empresa.

Se recomienda que se realicen las proyecciones financieras considerando la posibilidad de los resultados del proyecto desde todo punto de vista (oportunidades de inversión, premisas de ingresos y de costos), suponiendo tres escenarios; a saber:

- ❖ Pesimista
- ❖ Conservador
- ❖ Optimista

En cuanto a ingresos se recomienda la medición y análisis de las partidas incluidas en las oportunidades de inversión inmobiliaria analizadas y derivadas para el activo inmueble de la ASEJUPS, según el siguiente orden y presentación:

### **Opción A) Venta del terreno en verde**

<b>Cuadro 11</b>				
<b>Ingresos por venta del terreno en verde</b>				
<b>(Escenario pesimista, conservador y optimista)</b>				
Descripción del ingreso	Total general Metros cuadrados (m2)	Escenario Pesimista (€)	Escenario Conservador (€)	Escenario Optimista (€)
<b>Valor por m2 (*)</b>		5,000.00	6,000.00	7,000.00
<b>Area total del terreno</b>				
Finca madre	22,562.01	112,810,050	135,372,060	157,934,070
<b>Totales generales proyectados</b>	<b>22,562.01</b>	<b>112,815,050</b>	<b>135,378,060</b>	<b>157,934,070</b>

(\*) *Detalles estimados.*

*Fuente:* Elaboración propia con información suministrada por los sujetos de estudio.

### **Opción B) Venta del terreno urbanizado en bloques de lotes**

<b>Cuadro 12</b>
------------------

<b>Ingresos por venta del terreno urbanizado en bloques de lotes (Escenario pesimista, conservador y optimista)</b>				
<b>Descripción del ingreso</b>	<b>Total general Metros cuadrados (m2)</b>	<b>Escenario Pesimista (€)</b>	<b>Escenario Conservador (€)</b>	<b>Escenario Optimista (€)</b>
<b>Valor por m2 (*)</b>		27,000.00	30,000.00	33,000.00
<b>Venta de lotes por bloque</b>				
Bloque 1	3,467.89	93,633,030	104,036,700	114,440,370
Bloque 2	816.97	22,058,190	24,509,100	26,960,010
Bloque 3	4,288.82	115,798,140	128,664,600	141,531,060
Bloque 4	2,935.31	79,253,370	88,059,300	96,865,230
Bloque 5	2,900.42	78,311,340	87,012,600	95,713,860
Bloque 6	2,243.28	60,568,560	67,298,400	74,028,240
<b>Totales generales proyectados</b>	<b>16,652.69</b>	<b>449,649,630</b>	<b>499,610,700</b>	<b>549,538,770</b>
<b>(*) Detalles estimados.</b>				

*Fuente:* Elaboración propia con información suministrada por los sujetos de estudio.

Las opciones de inversión inmobiliaria pueden representar una buena alternativa para las empresas del Sector Solidarista, las cuales permitirían la diversificación de los ingresos que perciben y acumulan éstas en la actualidad.

Los riesgos que se deben considerar y que afectan a los ingresos que perciben los inversionistas tienen que ver con los ciclos de sobreoferta de bienes, porque la existencia de muchos en el mercado pueden generar desocupación de los activos o falta de interés de compra.

En cuanto a costos se recomienda analizar las partidas de egresos incluidas en las oportunidades de inversión inmobiliaria derivadas para el activo inmueble de la ASEJUPS, según el siguiente orden y presentación:

**Opción A) Venta del terreno en verde**

<b>Cuadro 13</b>				
<b>Egresos por venta del terreno en verde</b>				
<b>(Escenario pesimista, conservador y optimista)</b>				
Descripción del costo	Total de Inversión Proyectada (*), (€)	% representación por rubro	Totales por partida general (€)	% representación por partida
<b>Valor del inmueble</b>			17,252,234	89.80%
Terreno	13,331,733	69.39%		
Impuestos	3,920,502	20.41%		
<b>Comercialización y negociación</b>			1,960,000	10.20%
Comisiones	960,000	5.00%		
Otros costos	1,000,000	5.21%		
<b>Totales generales proyectados</b>	<b>19,212,234</b>	<b>100%</b>	<b>19,212,234</b>	<b>100%</b>
<b>(*) Detalles estimados.</b>				

*Fuente:* Elaboración propia con información suministrada por los sujetos de estudio.

Los costos que se generan en los proyectos de inversión inmobiliaria se deben calcular desde el inicio, ya que la preferencia en cuanto a la administración de fondos de inversión inmobiliaria es realizar la compra de bienes ya construidos y donde lo ideal es que ya estén alquilados.

La estructura de costos que se debe de adoptar es la determinación o cuantificación de los costos de inversión de acuerdo a rendimientos.

**Opción B) Venta del terreno urbanizado en bloques de lotes**

<b>Cuadro 14</b>				
<b>Egresos por venta del terreno urbanizado en bloques de lotes</b>				
<b>(Escenario pesimista, conservador y optimista)</b>				
Descripción del costo	Total de Inversión	% representación	Totales por partida	% representación

	Proyectada (*)	por rubro	General	por partida
<b>Valor del inmueble</b>			17,252,234	6.48%
Terreno	13,331,733	5.00%		
Impuestos	3,920,502	1.47%		
<b>Anteproyecto</b>			4,183,259	1.57%
Gastos legales y avalúos	533,259	0.20%		
Estudios técnicos	650,000	0.24%		
Planos del proyecto	3,000,000	1.13%		
<b>Preparación de obras</b>			57,684,450	21.65%
Permisos	1,084,450	0.41%		
Movimientos de tierra	55,000,000	20.64%		
Muros del proyecto	1,600,000	0.60%		
<b>Obras constructivas</b>			165,184,294	62.00%
Sistemas de tuberías sanitarios y pluviales, terrazas lotes, calles, cordones de caño, áreas comunales, enzacatado, arbolización, etc	155,229,194	58.26%		
Obras eléctricas y Permiso CNFL	9,256,100	3.47%		
Señalización Vial	699,000	0.26%		
<b>Comercialización y negociación</b>			22,120,000	8.30%
Comisiones	13,310,000	5.00%		
Otros costos	6,600,000	2.48%		
Catastrado	2,210,000	0.83%		
<b>Totales generales proyectados</b>	<b>266,424,237</b>	<b>100%</b>	<b>266,424,237</b>	<b>100%</b>
<b>(*) Detalles estimados.</b>				

Fuente: Elaboración propia con información suministrada por los sujetos de estudio.

En general, los administradores de las entidades solidaristas no pueden considerar realizar la ejecución de proyectos de inversión que cuantifiquen costos elevados y que no sean proyectados de acuerdo a rendimientos.

Los costos que se deben asumir en un proyecto específico son considerados como la variable de cuantificación primordial, por lo que se recomienda que en las entidades de éste sector exista presente el deseo de que se realicen análisis de los mismos antes de que se incurra en la inversión; proyecciones

con los resultados económicos que se pueden obtener bajo el supuesto de aplicación en distintos escenarios.

Por otro lado, debe darse un equilibrio entre el costo-beneficio que se perciba en una inversión inmobiliaria, porque la finalidad esperada es que se retribuyan las ganancias aceptables en el desarrollo del proyecto de acuerdo a las inversiones realizadas.

De ésta manera es posible medir y evaluar la rentabilidad de determinado proyecto de inversión inmobiliaria, e identificar la posible rentabilidad a obtener antes de que se apruebe el inicio o ejecución de las obras del mismo.

Además, la recomendación a realizar determinado proyecto se puede basar en la rentabilidad que se obtenga, donde para la oportunidad de inversión inmobiliaria denominada “venta del terreno en verde” se aportan los siguientes márgenes de rentabilidad neta: si los parámetros alcanzados se identifican con las premisas pesimistas alcanzaría un 78.82%, considerando las premisas conservadoras un 81.51% y dentro del escenario optimista un 83.44%.

Para el caso de la oportunidad de inversión inmobiliaria denominada “venta del terreno urbanizado en bloques de lotes” se aportan los siguientes márgenes de rentabilidad neta: si los parámetros alcanzados se identifican con las premisas pesimistas alcanzaría un 38.71%, considerando las premisas conservadoras un 44.33% y dentro del escenario optimista un 48.94%.

La recomendación se basa en los resultados previos realizados y obtenidos para determinado oportunidad de inversión, y aunque éstos muestren resultados positivos y presenten posibilidades de ser un negocio rentable; también se debe recordar considerar siempre factores y riesgos que rodeen al mismo en el momento de llevar a cabo el desarrollo del proyecto. Factores como son:

- La situación económica y política que se desenvuelve tanto a nivel del país como a nivel mundial.
- Factores de riesgo propiciados por cambios climáticos o sísmicos.
- Disponibilidad y estado de los servicios públicos.
- Condición de los factores de mercado que repercuten en la viabilidad de las oportunidades de inversión inmobiliaria.

### **REFERENCIA BIBLIOGRÁFICA**

- Baca Urbina, Gabriel. (2001). Evaluación de Proyectos. México: McGraw Hill.



- Besley, Scout y Brighan, Eugene F. (2000). Fundamentos de administración financiera. México: McGraw Hill.
- Cabezas Silvia. (2004). Inversionistas tocaron fondo, hora de autoexamen Lo que pasó y lo que vendrá. *Actualidad Económica*, No. 299, 20-27.
- Cabezas Silvia. (2004). Patrimonio solidarista suma ¢500 mil millones. *Actualidad Económica*, No. 298, 45-47.
- Calderón Fournier Rafael Angel, el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, Monge Rodríguez Carlos. (1991). Ley de Asociaciones Solidaristas No. 6970 y su Reglamento. Presidencia de la República.
- Chiavenato, Adalberto. (1995). Introducción a la teoría general de la administración. Colombia: McGraw Interamericana S.A.
- Gayle Ray Burn, Letricia. (1999). Contabilidad y administración de costos. México: McGraw Hill.
- Gido, Jack y Clements, James P. (1999). Administración exitosa de proyectos. México: Internacional Thomson Editores.
- Gitman, Lawrence J. (2000). Principios de administración financiera. México: Prentice Hall.
- Hernández Alfaro, Eugenia. (2000). Memoria 20 aniversario Asociación Solidarista Empleados Junta Protección Social San José, 1980-2000. (p.4). Costa Rica: Producción Periodística y Gráfica, S.W. Asesores en Comunicación S.A.

- Jhonson, Ferry y Scholes, Kevan. (2001). Dirección Estratégica. Madrid: Prentice Hall.
- Sapag Chain, Nassir y Sapag Chain, Reinaldo. (2000). Preparación y evaluación de proyectos. Chile: McGraw Hill.
- Sapag Chain, Nassir. (2001). Evaluación de proyectos de inversión en la empresa. Argentina: Prentice Hall.
- Sossa Mora, Eduardo. (2002). Estudio factibilidad para Asociación Solidarista Empleados Junta Protección Social San José. Costa Rica.
- Villegas Hernández, Eduardo y Ortega Ochoa, Rosa María. (1997). Administración de inversiones. México: McGraw Hill.